

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**

**MEMORIA ANUAL**

**2005**

<b>Contenido</b>	<b>Página</b>
Junta Directiva y Administración	3
Mensaje del Presidente de la Junta Directiva	4
Informe de la Gerencia BVDN	5
Estados Financieros Auditados de BVDN	18
Informe de la Gerencia de CENIVAL	38
Estados Financieros Auditados de CENIVAL	43
Puestos de Bolsa Autorizados	60
Anexo Estadístico	61

## JUNTA DIRECTIVA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA

Dr. Raúl A. Lacayo Solórzano	PRESIDENTE
Dr. Juan Bautista Sacasa Gómez	VICEPRESIDENTE
Dr. Leonel Argüello Ramírez	SECRETARIO
Ing. Roberto Zamora Llanes	DIRECTOR
Lic. William Fenton Graham	DIRECTOR
Dr. Juan Álvaro Munguía	DIRECTOR
Lic. Carolina Solórzano de Barrios	DIRECTOR
Lic. Xavier Argüello Barillas	DIRECTOR
Lic. Samuel Santos López	DIRECTOR
Lic. Silvio Conrado Karim	DIRECTOR

## ADMINISTRACIÓN



## **MENSAJE DEL PRESIDENTE**

**Junta General de Accionistas**

**Abril 25, 2006**

Estimados Accionistas:

Las transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua durante 2005 permitieron mantener un nivel de ingresos muy similar al de 2004. Esto a pesar que a finales del año pasado se produjo un descenso en la actividad bursátil. Sin embargo, los resultados finales del período fueron afectados fuertemente por los gastos financieros, los que se incrementaron en más de C\$ 800 mil al incluir un año entero de intereses por la compra del terreno donde se construirá en un futuro el Centro Financiero Bursátil. La utilidad final de C\$ 113 mil es baja en comparación con años anteriores, pero está más que compensada con la solidez e incremento en el valor de mercado de la inversión realizada.

Durante el 2005, continuó la política estatal de colocar sus valores de forma directa y no a través del mercado bursátil. Sin embargo, cabe señalar que en estos primeros meses de 2006 se han llevado a cabo conversaciones con el Ministerio de Hacienda sobre la posibilidad de realizar nuevamente esas colocaciones a través de la Bolsa. De concretarse un acuerdo con este Ministerio, se logrará recuperar esos ingresos.

Cabe destacar que, al igual que en el 2004, el precio de los Bonos de Pago por Indemnización, el principal instrumento transado en el mercado secundario, se mantuvo a niveles satisfactorios. La estabilidad sostenida por varios años en los precios de este mercado refleja que éste ha logrado proyectar una imagen de solidez ante el público inversionista.

En el 2005 se contó con nuevas emisiones que muestran confianza en la Bolsa como fuente de financiamiento y versatilidad en la forma de operar. La

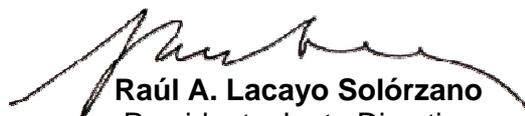
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales nuevamente utilizó la Bolsa para financiar inversiones de mediano plazo. Credifactor, una empresa privada dedicada al factoring, utilizó esquemas innovativos para garantizar su emisión en la Bolsa.

Un evento que vale la pena destacar es el avance en la aprobación de nuestra Ley de Mercado de Capitales. Tal y como hemos señalado en ocasiones anteriores, la aprobación de esta Ley permitirá la titulización de activos, la creación de fondos de inversión y hará posible efectuar transacciones de títulos desmaterializados, todos elementos necesarios para establecer un mercado de valores moderno en Nicaragua.

A finales de 2005, esta Ley fue aprobada en lo general en la Asamblea Nacional, y se logró avanzar en la aprobación de una parte del articulado. Si bien falta finalizar la aprobación de la mayoría de los artículos de la Ley, es motivo de satisfacción el que el avance logrado a la fecha ha sido dentro de un consenso total por parte de todas las tendencias políticas representadas en la Asamblea. Tenemos confianza ahora que, una vez que en estos próximos meses lo permita la agenda parlamentaria, se concluirá la aprobación de esta importante Ley.

También llena de satisfacción el tiempo y el apoyo que, de diversas formas, dieron los miembros de la Junta Directiva, y funcionarios e la Bolsa, para lograr este avance.

Muchas Gracias.

  
**Raúl A. Lacayo Solórzano**  
Presidente Junta Directiva

## **INFORME DE LA GERENCIA**

Durante el año 2005, las actividades realizadas estuvieron enfocadas en el logro de tres tareas fundamentales: impulsar el desarrollo y crecimiento del mercado bursátil mediante la aprobación de la Ley del Mercado de Capitales que nos permita ampliar el marco legal para potenciar nuevos mercados e instrumentos financieros; fortalecer el área de informática y enfocarnos en el logro de una mayor seguridad tecnológica, reconociendo a ésta como pilar fundamental del desarrollo del mercado bursátil; y por último, consolidar la administración interna mediante la incorporación de un cada vez más riguroso plan de auditoría y de control en actividades sensibles con el objeto de reducir riesgos.

### **MARCO LEGAL**

Uno de los aspectos fundamentales fue el consenso logrado en la versión final del Proyecto de Ley del Mercado de Capitales. Para ello, se sostuvieron durante el año varias reuniones con el sector bancario y con los Puestos de Bolsa en los que se logró llegar a un acuerdo en todos los aspectos sustanciales del Proyecto de Ley. Posteriormente, se remitió y continuó trabajando con la Comisión Económica de la Asamblea Nacional, el Banco Central de Nicaragua y la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras quienes dieron sus aportes al proyecto de Ley. Finalmente, tras muchas gestiones se logró que el proyecto fuera discutido y aprobado en lo general por parte del plenario de la Asamblea Nacional y además los primeros cuarenta y tres artículos fueron aprobados en lo particular.

En otro orden, se envió a la Superintendencia de Bancos una propuesta de Norma General que permita la negociación de valores extranjeros en el mercado nacional. Esta propuesta ha sido acogida por la Superintendencia y está siendo analizada por todos los intermediarios bursátiles para impulsar su aprobación.

La Bolsa de Valores aprobó un Reglamento Interno denominado: “Norma Especial sobre las operaciones realizadas por los usuarios del Sistema de Negociación de la Bolsa de Valores de Nicaragua.” Dicha norma regula el uso del sistema bursátil para ciertas operaciones en las que pueda haber conflicto de intereses.

En lo concerniente a registro de emisiones, la Bolsa de Valores registró emisiones de Deli-Pollo S.A. y de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, esta última por un monto de cuatro millones de dólares. Asimismo, se aprobó el registro de otros títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

### **INFORMÁTICA Y TECNOLOGÍA**

#### **Planes de Contingencia**

Se realizó la instalación y configuración de un Sistema de Contingencia en caso de que el servidor de producción o los dispositivos principales de comunicación presenten alguna falla. Este plan incluyó la compra de un Servidor y los siguientes equipos de comunicaciones:

- Switch (dispositivo de interconexión de ordenadores/computadoras para trabajar en red).
- Modems (dispositivo que permite establecer comunicación entre ordenadores a través de una línea telefónica).
- Port Server (dispositivo por medio del cual se le da acceso a la red interna de la BVDN a los usuarios que se conectan por MODEM).

Se realizaron pruebas del plan para garantizar la funcionalidad del mismo, simulando fallas en el sistema eléctrico, dispositivos de redes, el servidor principal y en el sistema de comunicación inalámbrica para que los puestos de bolsa utilizaran sus conexiones de contingencia con modems.

También se implementó un procedimiento de respaldo de la CENIVAL, el cual consiste, en enviar cada 60 minutos los Estados de Cuenta de los Depositantes a un servidor en Estados Unidos. A cada Puesto de Bolsa se le asignó un nombre de usuario y password con el cual pueden acceder y descargar la información concerniente a sus posiciones en cuenta.

### **Compra de equipos**

Una de las actividades más importantes fue la adquisición y configuración de un servidor SUN-FIRE V240, con características de alto desempeño y velocidad, que nos ha permitido brindarles un mejor servicio a los usuarios que operan los sistemas de Bolsa de Valores de Nicaragua/CENIVAL.

### **Modernización**

Como parte del proceso de modernización, se cambió el cableado estructurado de Categoría 5 a Categoría 6 para aumentar la velocidad de transmisión de datos en la red interna. Se sustituyó el banco de doce baterías para garantizar la continuidad de energía por medio del inversor hasta por un período de 12 horas. Se mejoró la comunicación entre Puestos de Bolsa y Bolsa de Valores de Nicaragua/CENIVAL por medio de cableado "fibra óptica". Se migró la versión de la Base de Datos y Sistema Operativo del servidor a las últimas versiones estables en los productos que se usan en la Bolsa de Valores de Nicaragua/CENIVAL: Base de Datos ORACLE 10g y el sistema operativo SUN Solaris 9.

### **Seguridad**

Se instalaron cámaras de video en las áreas de Recepción, Caja de CENIVAL, Custodia y Bóveda. También se han implementado y reforzado políticas y procedimientos en los equipos informáticos para garantizar la seguridad de la información y los sistemas que se operan.

## **Sistemas**

Se brindó soporte técnico al personal operativo e informático de la Central de Valores de República Dominicana (CEVALDOM), institución que adquirió los programas informáticos de CENIVAL, a través de visitas efectuadas, correo electrónico, comunicación en línea y por vía telefónica.

Dentro de las políticas de seguridad, en lo que respecta a los sistemas de información, se desarrolló un sistema informático monousuario para la administración de claves mancomunadas del acceso a bóveda que, hasta el cierre del año, no ha sido implementado por cuanto se está evaluando la seguridad del mismo con el área de auditoría.

Por último, cabe destacar que se realizaron tareas cotidianas de soporte y mantenimiento a los sistemas logrando con esto mejoras significativas en el desempeño de los mismos.

## **AUDITORIA**

Durante el año 2005, de acuerdo con lo dispuesto en el inciso g) del Artículo 2 del Capítulo I y el Artículo 7 del Capítulo IV de la Norma de Control y Auditoría Interna (CDSIB-155-3-ABR26-2001) de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, la Unidad de Auditoría Interna para cumplir con la función asignada por la referida Norma conjugando a la vez la consecución de los objetivos propuestos por la Junta Directiva, preparó un plan anual de trabajo el cual fue aprobado por la Junta Directiva y la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras que se ejecutó bajo la supervisión y control del Comité de Auditoría. Las actividades desarrolladas se ajustaron al plan anual de trabajo aprobado, las cuales básicamente se resumen así:

Se efectuó un examen del balance general de Bolsa de Valores de Nicaragua al 31 de Diciembre de 2005 y el correspondiente estado de resultados por el año terminado a esa fecha, ambos estados financieros fueron preparados en base a las políticas contables aprobadas por la Institución, así como las políticas contables aplicables contenidas en el Manual Único de Cuentas aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Los estados financieros presentan razonablemente la situación financiera de Bolsa de Valores de Nicaragua al 31 de Diciembre de 2005 y el resultado de sus operaciones por el año que terminó a esa fecha.

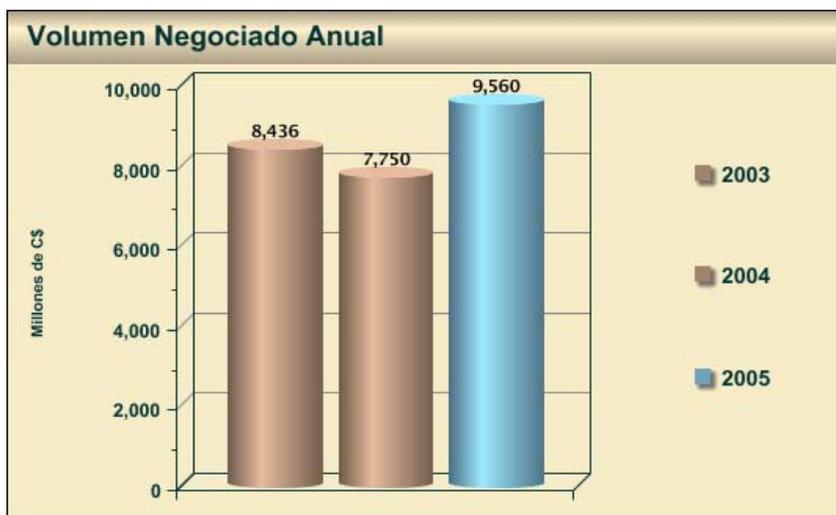
Durante el último semestre del año 2005, con el apoyo de personal especializado, se efectuó una evaluación al área informática basado en un plan de trabajo estructurado con los siguientes elementos: 1) Identificación de los procesos críticos. 2) Evaluación del cumplimiento de control interno en lo concerniente al cumplimiento de planes, políticas, normas y procedimientos. 3) Evaluación de la funcionalidad, seguridad, así como la integridad de datos de los sistemas de Negociación y de Seguridad de Bolsa de Valores de Nicaragua. 4) Revisión de bitácoras y pistas de auditoría. 5) Administración de la tecnología de información. La evaluación incluyó el seguimiento y evaluación del grado de implementación de recomendaciones derivadas de una

consultoría contratada con DCV de Chile (Central de Depósito de Chile) en el primer trimestre del año 2004 para evaluar principalmente el ámbito informático. Como resultado de la evaluación informática, se originaron una serie de recomendaciones tendientes a fortalecer el ambiente de control en el área informática, que a su vez derivaron en la preparación de un plan de trabajo para la implementación de dichas recomendaciones. Un aspecto importante fue la determinación del alto nivel de implementación de recomendaciones emanadas de la consultoría de la DCV de Chile.

Se evaluó el cumplimiento de las Normas y procedimientos aplicables a los Puestos de Bolsa y Agentes Corredores de Bolsa respecto al cumplimiento con las garantías requeridas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y el Reglamento de Bolsa de Valores de Nicaragua. Así mismo se revisó el cumplimiento de requisitos documentales requeridos a los Agentes Corredores de Bolsa.

## ACTIVIDAD BURSÁTIL

En el año 2005 se transaron títulos valores por un monto total de C\$ 9,560 millones de córdobas y se realizaron 2,465 operaciones bursátiles en 246 sesiones. El volumen negociado total aumentó un 23% con respecto al registrado el año anterior.



El mercado de mayor importancia fue el mercado de opciones con una participación en el total del 73% y tuvo una tasa de crecimiento del 31% con respecto al año anterior. El mercado secundario representó un 19% del total transado y el volumen negociado se contrajo en un 3%. El 8% restante del volumen negociado se dividió entre el mercado primario y el de reportos que contribuyeron al volumen total con un 2% y un 6% respectivamente.

Volumen anual por mercado					
(Millones de C\$)					
	Primario	Secundario	Opciones	Reportos	Total
2003	1,678	1,777	4,490	490	8,436
2004	328	1,881	5,330	210	7,750
2005	190	1,817	6,986	567	9,560

Al desglosar el volumen negociado por el tipo de emisor, la participación porcentual de los títulos emitidos por el sector público se mantuvo en un 99% del volumen transado total. Los volúmenes transados de valores del sector público se incrementaron en un 24%. El importe transado de valores emitidos por sector privado representó el 1% del total negociado y decreció en un 21% con respecto al año anterior.

Al analizar detenidamente los volúmenes negociados por emisor se destaca que las emisiones de títulos valores del Ministerio de Hacienda y del Banco Central ocupan un lugar preponderante. Casi la totalidad de las transacciones en el mercado secundario, de opciones y de reportos son operaciones con títulos emitidos por el sector público. En el mercado primario el sector privado representó el 55% del volumen de las colocaciones primarias y se concentraron en cuatro emisores de

títulos de deuda a corto plazo: Nicaragua Sugar Estates Lmted., Café Soluble, Delipollo y Credifactor. Las colocaciones primarias del Banco Central de Nicaragua a través de los Puestos de Bolsa se redujeron en un 27% y representaron únicamente el 0.90% del total transado.

Como en años anteriores, los plazos de las operaciones bursátiles se concentraron en el segmento del corto plazo. El 71% de total transado se concentró en plazos inferiores a treinta días y únicamente el 18% se transó a plazos superiores a un año, principalmente en el mercado secundario en operaciones a plazos de dos a quince años.

Los rendimientos promedios anuales de los títulos emitidos en córdobas y dólares en mercado primario sufrieron poca variación con respecto al año anterior. El Banco Central de Nicaragua colocó letras a 360 días plazo a un rendimiento promedio del 5.70%, es decir, un 0.78% por debajo del promedio anual del 2004. Las emisiones del sector privado fueron en su totalidad colocaciones en dólares a rendimientos competitivos tal y como se reflejan en el siguiente cuadro:

<b>Mercado Primario de Renta Fija</b>					
Rendimientos promedios					
Días	Emisor	Título	2005	2004	Variación
<b>Córdobas</b>					
90	BCN	LETRA	6.04		
180	BCN	LETRA	4.07		
360	BCN	LETRA	5.70	6.48	-0.78
<b>Dólares</b>					
90	Café Soluble	CI\$	6.18	5.34	0.84
180	Café Soluble	CI\$	7.50	5.46	2.04
360	Café Soluble	CI\$	4.92	4.88	0.04
1080	Café Soluble	CI\$	7.00	8.27	-1.27
60	Credifactor	CI\$	5.25		
90	Credifactor	CI\$	5.50		
180	Credifactor	CI\$	6.00		
270	Credifactor	CI\$	6.50		
360	Credifactor	CI\$	6.75		
90	Delipollo	CI\$	10.50		
720	Delipollo	CI\$	10.50	10.50	-
180	Nicaragua Sugar	CI\$	6.00	6.00	-
270	Nicaragua Sugar	CI\$	6.00	5.90	0.10
CI\$: Certificado de Inversión					

En lo que se refiere al mercado secundario, en éste se transaron mayoritariamente Bonos de Pago por Indemnización (BPI), emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El rendimiento anual promedio de los Bonos de Pago por Indemnización se mantuvo constante con respecto al año anterior. Sin embargo, a finales del año 2005 la tendencia general fue hacia el alza. El rendimiento promedio de diciembre 2005 ascendió a 12.92%.

<b>Mercado Secundario de renta fija</b>			
Bonos de Pago por Indemnización Estandarizados			
Ministerio de Hacienda y Crédito Público			
<b>Rendimiento</b>			
<b>Emisión</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Variación</b>
1993	11.44	10.75	0.69
1994	10.77	10.87	-0.10
1995	10.61	10.51	0.10
1996	10.52	10.72	-0.20
1997	10.75	10.24	0.51
1998	10.80	11.85	-1.05
1999	10.92	10.44	0.48
2000	11.31	11.77	-0.46
2001	11.19	10.13	1.06
2002	10.66	11.26	-0.60
2003	11.40	11.47	-0.07
2004	11.87	11.83	0.04
2005	13.10		

Durante el año 2005, la evolución de los rendimientos de las operaciones en córdobas en el mercado de reportos y opciones fueron los más volátiles. Estos reflejaron las condiciones de liquidez de la economía. En general, tanto las tasas en córdobas como en dólares a 7 y 15 días plazo aumentaron y los rendimientos promedio en dólares fueron superiores a los rendimientos promedios en córdobas tal y como se aprecia en el siguiente cuadro:

<b>Opciones y Reportos</b>			
Rendimientos promedios			
<b>Días</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Variación</b>
<b>Córdobas</b>			
7	4.17	3.05	1.12
15	3.75	3.40	0.35
30	4.54	5.00	-0.46
60	4.00	4.51	-0.51
90	6.00	4.99	1.01
180	6.00	6.00	-
<b>Dólares</b>			
7	4.62	3.19	1.43
15	5.05	4.31	0.74
30	5.41	6.54	-1.13
60	5.79	8.72	-2.93
90	5.86	5.72	0.14
180	5.83	6.28	-0.45
270	6.72	6.12	0.60
360	7.23	7.89	-0.66
540	8.68	7.41	1.27

## GESTIÓN FINANCIERA

De conformidad con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2005 por la firma Deloitte Touche Donking & Argüello, S.A., las utilidades netas del año alcanzaron la suma de C\$ 113,824 córdobas.

Al 31 de diciembre del 2005, los activos totales alcanzaron la cifra de C\$ 34,938 miles de córdobas, un 2% más que el año anterior. En relación a la estructura de financiamiento de la Bolsa, un 59% de los activos son financiados con recursos propios y el 41% restante pasivos, manteniéndose prácticamente la misma estructura de capitalización del año 2004.

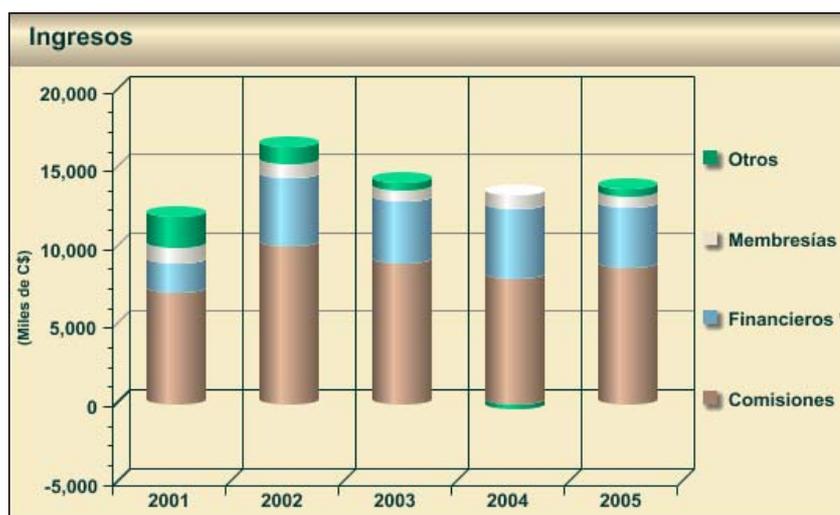


Año	Patrimonio		Activo Total		Patrimonio
	Miles C\$	Crecimiento	Miles C\$	Crecimiento	Activos
2001	13,080	33%	16,205	22%	81%
2002	17,124	31%	21,250	31%	81%
2003	19,604	14%	23,155	9%	85%
2004	20,452	4%	34,238	48%	60%
<b>2005</b>	<b>20,566</b>	<b>1%</b>	<b>34,938</b>	<b>2%</b>	<b>59%</b>

En lo que respecta a la evolución de las principales partidas del Estado de Resultados y Balance General, a continuación se presenta una breve descripción:

### *Estado de Resultados*

Los ingresos totales del año fueron C\$ 13,731 miles de córdobas, un 5% superior al volumen de ingresos del 2004, siendo las comisiones el rubro más importante dentro de los ingresos totales.



Año	Comisiones	Financieros *	Membresías	Otros	Totales
2001	7,097 48%	1,880 -17%	1,011	1,990	<b>11,978</b> 40%
2002	10,079 42%	4,327 130%	876	1,140	<b>16,642</b> 39%
2003	9,003 -11%	3,912 -10%	760	413	<b>14,088</b> 15%
2004	7,966 -12%	4,461 14%	953	(249)	<b>13,130</b> -7%
<b>2005</b>	<b>8,656</b> 9%	<b>3,859</b> -13%	<b>770</b>	<b>445</b>	<b>13,731</b> 5%

\* Incluye ingresos por intereses e ingresos por ajustes monetarios

Las transacciones bursátiles generaron comisiones por un total de C\$ 8,656 miles de córdobas, lo que representó casi un 65% de los ingresos totales. Estos ingresos fueron un 9% superior al volumen registrado el año anterior, lo que en términos absolutos representó un incremento de C\$ 690 mil córdobas. Lo anterior como consecuencia del significativo incremento en el volumen negociado en el año 2005 con respecto al año anterior, producto de un mayor nivel de actividad en los mercados de opciones y reportos.

Los ingresos financieros (intereses sobre inversiones, sobre cuenta de ahorro y ajustes monetarios) ascendieron a un 28% de los ingresos totales y se contrajeron en C\$ 602 mil córdobas. Los ingresos por intereses de la cartera de inversiones generados por Bonos de Pago por Indemnización (BPI), ascienden a la suma de C\$ 3,779 miles de córdobas y representan el 98% de los ingresos financieros. Este monto es inferior en C\$ 597 mil córdobas a los ingresos registrados por este concepto el año anterior, en el cual se vendió casi un 25% de la cartera a un rendimiento inferior al contabilizado.

La disminución de los ingresos financieros fue compensada por un mayor nivel de ingresos por comisiones. Por otro lado, durante el año 2005 se registró baja en los ingresos en concepto de membresías de los Puestos de Bolsa del 19% y un aumento de otros ingresos. Estos últimos consistieron en ingresos por seminarios, ventas de folletos, cuota de mantenimiento del sistema bursátil y a una pérdida inferior durante el ejercicio en las inversiones permanentes no financieras que registra los resultados obtenidos en el año por CENIVAL, empresa subsidiaria donde ésta mantiene una participación del 90% de su capital. Los resultados de CENIVAL en el año 2005, si

bien arroja un saldo negativo por C\$ 181 mil córdobas contrasta con las pérdidas por C\$ 432 mil acumulados durante el año 2004.

Los gastos totales de la Bolsa, incluyendo depreciación, ascendieron a la suma de C\$ 13,671 en comparación con C\$ 12,332 miles de córdobas en el año anterior. Los gastos totales de la Bolsa durante el año registraron un incremento de un 11% en términos nominales en córdobas.



Año	Personal y oficina	Depreciación	Financieros	Varios	Total	%
2001	8,056	276	247	-	<b>8,579</b>	7%
2002	9,985	243	142	13	<b>10,382</b>	21%
2003	10,266	291	69	13	<b>10,639</b>	2%
2004	11,028	268	965	71	<b>12,332</b>	16%
<b>2005</b>	<b>11,509</b>	<b>245</b>	<b>1,790</b>	<b>127</b>	<b>13,671</b>	<b>11%</b>
2005/04	4%	-9%	86%	79%	<b>11%</b>	

En lo que respecta al incremento en los gastos totales por C\$ 1,339 mil córdobas, básicamente son dos las razones que lo explican. Los gastos financieros registraron un incremento de C\$ 825 mil córdobas con respecto al año 2004, producto de la carga asociada con el préstamo hipotecario contratado para financiar la compra del terreno que permitirá el desarrollo de las instalaciones físicas de la Bolsa de Valores de Nicaragua y CENIVAL. Los gastos de personal y de oficina, si bien registraron un incremento de C\$ 481 mil córdobas, en términos relativos el incremento de un 4% es inferior a la tasa de inflación del 9.7% registrada en el año 2005.

### **Balance General**

Al 31 de diciembre del 2005, los activos totales alcanzaron la cifra de C\$ 34,938 miles de córdobas. De este total, un 44% corresponde al activo circulante, 9% corresponde a inversiones en acciones, y el 47% lo representan bienes en uso y otros activos.

Dentro del activo circulante la partida más significativa la constituye las inversiones en valores negociables e intereses por cobrar por C\$ 13,950 miles de córdobas que representan casi el 40% del total del activo.

Las inversiones en acciones en otras compañías representan un 9% del activo, siendo la más significativa las inversiones en la subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A. con un 8% del total del activo. Dentro de los activos fijos, los bienes en uso representan un 3.5% del total del activo y como otros activos cabe destacar la inversión realizada en el año 2004 en bienes inmuebles por C\$ 15,100 miles de córdobas y que representa el 43% del total del activo.



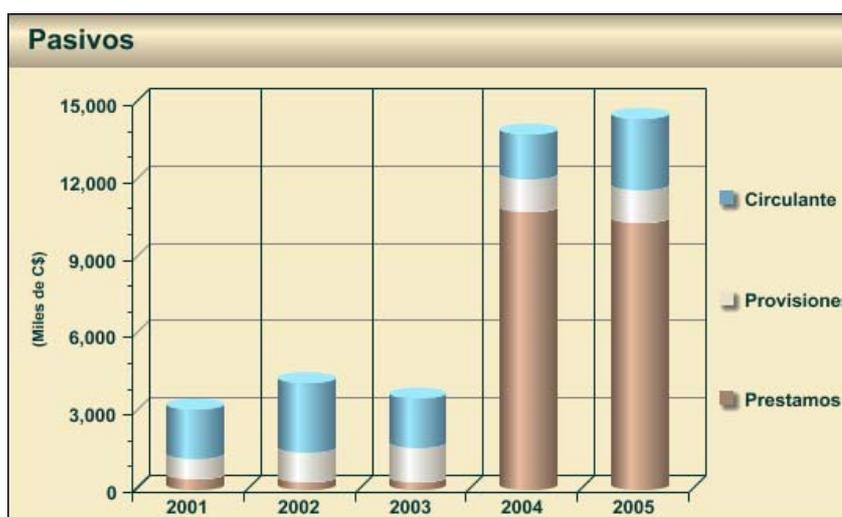
Año	Disponibilidades	Inversiones valores	Inversiones acciones	Cuentas x Cobrar	Gastos Anticipados	Activo Fijo	Otros	Total
2001	1,717	9,487	2,970	477	252	1,297	5	16,205
2002	917	14,914	3,506	375	378	1,154	5	21,250
2003	144	16,681	3,703	1,246	303	1,074	3	23,155
2004	798	13,465	3,293	138	481	16,062	-	34,238
2005	803	13,950	3,112	235	502	16,335	-	34,938
2005/04	1%	4%	-5%	70%	4%	2%		2%

El 99% de la cartera de inversiones en activos líquidos lo representan inversiones en Bonos de Pago por Indemnización (BPI) emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y sus correspondientes intereses al cobro. Estos títulos están descontados al 31 de diciembre del 2005 a una tasa interna de retorno del 17.5%. Al cierre del año 2005, las inversiones propias de la Bolsa en valores negociables incluyendo intereses al cobro por un total de C\$ 13,950 miles de córdobas representaban un 68% del total del patrimonio de la Bolsa, es decir, capital social, premio en acciones, utilidades disponibles y reservas legales.

Las inversiones en CENIVAL, empresa subsidiaria de la Bolsa al suscribir y pagar el 90% de su capital social, cuyo objeto social es proveer servicios especializados para el depósito, custodia y administración de títulos valores fueron ajustados por el método de participación, es decir valorar las inversiones en otras empresas al costo de adquisición y agregar o deducir la parte proporcional de utilidades o pérdidas de

esa institución por la parte proporcional a la participación. Es así como la inversión en CENIVAL, al cierre del año 2005 se contabilizó en C\$2,804 miles de córdobas.

Del total de los activos, casi un 8% estaba financiado con pasivos de corto plazo, 30% pasivos de largo plazo y un 59% con recursos propios. Del total de los pasivos por C\$ 14,371 miles de córdobas en el 2005, la principal partida la constituye el préstamo formalizado con el Banco de la Producción, S.A. por C\$11,225 miles de córdobas, pagadero en córdoba con mantenimiento de valor a una tasa del 10% y vencimiento en el 2014. Al cierre del año 2005, la razón circulante de 6 a 1 ilustra el alto grado de liquidez de la institución.



Año	Circulante	Prestamos	Provisiones	Pasivo Total	
2001	1,899	396	830	3,125	-10%
2002	2,694	272	1,161	4,126	32%
2003	1,953	288	1,310	3,551	-14%
2004	1,745	10,774	1,266	13,786	288%
<b>2005</b>	<b>2,744</b>	<b>10,356</b>	<b>1,272</b>	<b>14,371</b>	<b>4%</b>

El patrimonio de la empresa asciende a C\$20,566 miles de córdobas al cierre del 2005. El valor en libros por acción asciende a C\$229 córdobas. La reserva legal acumulada equivalente a un 15% de las utilidades netas generadas del año fue creada a partir del año 1999 y al cierre del año 2005 asciende a C\$ 2,355 miles de córdobas.



## REFLEXIONES FINALES

La evolución de nuestro mercado hasta la fecha se corresponde a los mismos patrones de evolución de mercados de valores de países pequeños, similar a los mercados regionales, donde predominan las transacciones con títulos de deuda emitidos mayoritariamente por el sector público y donde los mercados de liquidez, opciones y reportos, son los más dinámicos, seguidos por las operaciones en el mercado secundario y primario.

La aprobación en la Asamblea Nacional, en lo general, de la Ley del Mercado de Capitales en el mes de diciembre del 2005 nos hace vislumbrar el futuro con optimismo. El desarrollo del mercado de capitales implica la creación de nuevas figuras, instrumentos e instituciones que nos permitirá operar en un mercado más profundo, líquido y seguro para atraer tanto la inversión nacional como extranjera. Los que de alguna forma estamos comprometidos con este esfuerzo debemos avocarnos a finalizar esta tarea para disponer de un marco jurídico y reglamentario que permita que nuestro mercado se apegue cada vez más a prácticas y estándares internacionales y, de ésta forma, no se frene su desarrollo.

Muchas gracias,

**Carolina Solórzano de Barrios**  
Gerente General

**BOLSA DE VALORES DE  
NICARAGUA, S.A.  
(Una Compañía constituida y  
domiciliada en Nicaragua)**

Estados financieros por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004, e informe de los auditores independientes.

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y Accionistas de  
Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.

Hemos auditado los balances generales que se acompañan de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., al 31 de diciembre de 2005 y 2004, y los relativos estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los años que terminaron en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre esos estados financieros con base en nuestra auditoría.

Condujimos nuestra auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que planeemos y practiquemos la auditoría para obtener una certeza razonable sobre si los estados financieros están libres de representaciones erróneas de importancia relativa. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas selectivas la evidencia que sustenta los montos y revelaciones de los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad usados y las estimaciones importantes hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros. Creemos que nuestras auditorías proporciona una base razonable para nuestra opinión.

Según se explica en la nota 2 a los estados financieros, estos estados financieros se presentan en forma individual y no consolidada, por lo que no incluyen la información financiera de Central Nicaragüense de Valores, S.A. (CENIVAL). Dichos estados financieros han sido preparados para cumplir con los requerimientos de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras con el propósito de mostrar las cifras de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. de manera individual. Con fecha 3 de febrero de 2006, hemos emitido un informe sobre los estados financieros consolidados de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. y su Subsidiaria al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y por los años entonces terminados, y hemos emitido nuestra opinión sin salvedad sobre ellos. Por lo antes expuesto los estados financieros antes mencionados deberán ser leídos en forma conjunta.

Según se explica en la nota 2 a los estados financieros, la Compañía emite sus estados financieros, en lo aplicable, de conformidad con las normas contables contenidas en el Manual Único de Cuentas, aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, dichas normas son una base aceptable de contabilidad, que difieren en algunos aspectos con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y los resultados de sus operaciones, cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo para los años que terminaron en esas fechas, de acuerdo con la base contable descrita en el párrafo anterior.

Como se describe en la nota 1 a los estados financieros, la compañía es dueña del 90% de las acciones de la subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A., y mantiene relaciones y transacciones comerciales importantes con dicha compañía. Debido a estas relaciones, es posible que los términos de estas transacciones no sean los mismos, de aquellas que resultarían de transacciones entre partes totalmente independientes.

**DELOITTE TOUCHE  
DONKIN & ARGUELLO, S.A.**



Freddy A. Solís I.  
C.P.A.  
Licencia N° 482

Managua, Nicaragua  
3 de febrero de 2006

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua)**

**BALANCES GENERALES**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
**(En córdobas nicaragüenses)**

<b>ACTIVO</b>	<b>Notas</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>ACTIVO CIRCULANTE:</b>			
Disponibilidades	3	C\$ 803,307	C\$ 798,332
Inversiones	4	13,949,899	13,465,312
Cuentas por cobrar, netas	5	116,804	138,231
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	12	118,107	-
Gastos pagados por anticipado	6	502,057	481,002
Total activo circulante		<u>15,490,174</u>	<u>14,882,877</u>
INVERSIONES EN ACCIONES	7	3,112,363	3,293,295
BIENES EN USO	8	1,234,607	961,712
OTROS ACTIVOS	9	15,100,408	15,100,408
<b>TOTAL</b>		<u>C\$ 34,937,552</u>	<u>C\$ 34,238,292</u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>PASIVO CIRCULANTE:</b>			
Porción circulante de préstamos bancarios	11	869,682	C\$ 742,628
Cuentas por pagar	10	939,025	662,787
Cuentas por pagar a partes relacionadas	12	409,138	103,107
Gastos acumulados por pagar		518,081	175,065
Impuesto sobre la renta diferido	17	7,777	61,889
Total pasivo circulante		<u>2,743,703</u>	<u>1,745,476</u>
PRÉSTAMOS BANCARIOS	11	10,355,549	10,774,036
INDEMNIZACIÓN LABORAL	2j	1,272,017	1,266,321
Total pasivo		<u>14,371,269</u>	<u>13,785,833</u>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social suscrito y pagado	1	9,000,000	9,000,000
Capital adicional pagado		192,488	192,488
Reserva legal	2n	2,354,960	2,337,887
Utilidades retenidas		9,018,835	8,922,084
Total patrimonio		<u>20,566,283</u>	<u>20,452,459</u>
<b>TOTAL</b>		<u>C\$ 34,937,552</u>	<u>C\$ 34,238,292</u>
Compromisos y contingencias	19		

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
 (Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua)

**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
 (En córdobas nicaragüenses)

	Notas	2005	2004
<b>INGRESOS:</b>			
Ingresos financieros	13	C\$ 13,419,952	C\$ 13,317,018
Ingresos por ajustes monetarios	14	43,640	62,867
Otros (gastos) ingresos, netos	15	267,351	(249,408)
		<u>13,730,943</u>	<u>13,130,477</u>
<b>GASTOS:</b>			
De personal y de oficina	16	(11,508,629)	(11,028,241)
Depreciación		(245,178)	(268,138)
Financieros		(1,790,452)	(965,027)
Otros gastos operativos		(126,972)	(70,909)
		<u>(13,671,231)</u>	<u>(12,332,315)</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA		59,712	798,162
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	17	54,112	28,413
UTILIDAD NETA		<u>C\$ 113,824</u>	<u>C\$ 826,575</u>

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
 (Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua)

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
 (En córdobas nicaragüenses)

	Notas	Capital social suscrito y pagado	Capital adicional pagado	Reserva legal	Utilidades retenidas	Total patrimonio
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003		C\$ 9,000,000	C\$ 192,488	C\$ 2,213,901	C\$ 8,197,409	C\$ 19,603,798
Utilidad neta		-	-	-	826,575	826,575
Corrección a valuación de inversión en subsidiaria de períodos anteriores	7	-	-	-	294,089	294,089
Ajuste a la inversión en subsidiaria por fraude	7	-	-	-	(272,003)	(272,003)
Traslado a la reserva legal		-	-	123,986	(123,986)	-
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004		9,000,000	192,488	2,337,887	8,922,084	20,452,459
Utilidad neta		-	-	-	113,824	113,824
Traslado a la reserva legal		-	-	17,073	(17,073)	-
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005		C\$ 9,000,000	C\$ 192,488	C\$ 2,354,960	C\$ 9,018,835	C\$ 20,566,283

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua)**

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
**(En córdobas nicaragüenses)**

	Notas	2005	2004
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:</b>			
Utilidad neta		C\$ 113,824	C\$ 826,575
Ajuste para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por las operaciones:			
Estimación para cuentas incobrables	16	115,746	-
Depreciación	8	245,178	268,138
Diferencial cambiario sobre prestamos por pagar		582,282	267,682
Efecto neto por ajuste a las inversiones		(303,655)	22,086
Ingreso por impuesto sobre la renta diferido	17	(54,112)	(28,413)
Utilidad en venta de bienes en uso		(41,014)	
Cambios en activos y pasivos:			
Cuentas por cobrar		(94,319)	179,816
Cuentas por cobrar a partes relacionadas		(118,107)	927,931
Gastos pagados por anticipado		(21,055)	(177,986)
Otros activos		-	3,300
Cuentas por pagar		365,881	(563,938)
Cuentas por pagar a partes relacionadas		306,031	(95,071)
Gastos acumulados por pagar		343,015	(244,061)
Indemnización laboral		5,696	(43,319)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		<u>1,445,391</u>	<u>1,342,740</u>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>			
Adiciones de bienes en uso	8	(566,701)	(15,256,157)
Venta neta en inversiones		-	3,625,699
Efectivo neto (usado en) las actividades de inversión		<u>(566,701)</u>	<u>(11,630,458)</u>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:</b>			
Sobregiro bancario		-	(19,059)
Financiamientos bancarios		-	11,429,036
Pagos de financiamientos bancarios		(873,715)	(467,963)
Efectivo neto (usado en) provisto por las actividades de Financiamiento.		<u>(873,715)</u>	<u>10,942,014</u>
AUMENTO NETO EN DISPONIBILIDADES		4,975	654,296
DISPONIBILIDADES AL INICIO DEL AÑO		<u>798,332</u>	<u>144,036</u>
DISPONIBILIDADES AL FINAL DEL AÑO	3	C\$ <u>803,307</u>	C\$ <u>798,332</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua)**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
(En córdobas nicaragüenses)

---

**1. GENERALIDADES**

La Compañía fue constituida el 9 de diciembre de 1993 bajo la razón social Bolsa de Valores de Nicaragua, Sociedad Anónima. La Sociedad tiene por objeto establecer y operar una Bolsa de Valores en donde el público inversionista, los Agentes de Bolsa y los Puestos de Bolsa cuenten con los diversos medios adecuados para la negociación de valores susceptibles de oferta pública expresados en títulos o mediante anotaciones en cuenta y de otros documentos y contratos uniformes susceptibles de oferta pública o de servicios de intermediación bursátil.

La Compañía está bajo la supervisión, vigilancia y fiscalización por parte de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, conforme a la Ley 316 creadora de esta Superintendencia.

El capital social autorizado de la Sociedad es de C\$ 9,000,000 dividido en 90,000 acciones comunes y nominativas con un valor de C\$ 100 cada una. La Compañía es dueña del 90% de las acciones de la subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A.

**2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las normas de contabilidad emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Actualmente no existe un Manual Único de Cuentas para las Bolsas de Valores. Los estados financieros se presentan en forma individual y no consolidada, por lo que no incluye la información financiera de la Subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A. Las políticas contables más significativas seguidas por la compañía se presentan a continuación:

- a. **Moneda y transacciones en moneda extranjera** - La unidad monetaria de la República de Nicaragua es el córdoba (C\$), por lo que los registros de contabilidad son llevados en esa moneda. Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción y los saldos de activos y pasivos en moneda extranjera a la fecha de cierre son ajustados a los tipos de cambio vigentes a esa fecha. Las diferencias de cambio originadas del ajuste periódico y liquidación final de los saldos en moneda extranjera son registradas como parte de los resultados de operación. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el tipo de cambio oficial con respecto al dólar estadounidense es de C\$ 17.1455 y C\$ 16.3291 por US\$ 1 respectivamente. El gobierno ha adoptado un sistema de mini-devaluaciones

diarias, las cuales se dictan anticipadamente de manera mensual a través de publicaciones efectuadas por el Banco Central de Nicaragua.

- b. **Uso de estimados** – La preparación de los estados financieros requiere que la Gerencia de la Compañía realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de activos y pasivos, la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, así como los resultados de los años informados. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, cambiaran con respecto a las actuales circunstancias, serían adecuadamente modificados en el período que se produzcan dichos cambios.
- c. **Período contable** - La compañía posee para efectos fiscales, el período calendario para medir los resultados comprendidos, entre el 1 de enero y 31 de diciembre.
- d. **Inversiones** – Las inversiones en títulos valores se registran originalmente al valor de adquisición y posteriormente se valúan mediante el reconocimiento del valor presente de estos títulos de acuerdo con la tasa interna de retorno la cual al 31 de diciembre de 2005 era de 17.5%. Este valor actualizado se aproxima al valor de mercado de estos títulos. En el caso que el valor de mercado sea menor, se contabiliza una provisión por desvalorización y se suspende el reconocimiento contable de los rendimientos devengados.
- e. **e. Inversiones en acciones** – Las inversiones en la subsidiaria en la cual la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. posee más del 20% de las acciones con derecho a voto, están valuadas bajo el método de participación patrimonial. Las inversiones en donde se tiene menos del 20% del capital social de la empresa emisora se valoran al costo.
- f. **Bienes en Uso** – Estos activos están valuados al costo de adquisición. Cualquier ganancia o pérdida resultante de la venta o retiro de estos activos, se acredita o carga contra resultados. Las adiciones y los reemplazos de importancia a los activos fijos son capitalizados, mientras que los desembolsos por mantenimiento, reparaciones y renovaciones menores que no mejoran el activo ni incrementan su vida útil son cargados en los resultados conforme se incurren.
- g. **Depreciación** - La depreciación se determina usando el método de la línea recta, según la vida útil estimada de los activos.
- h. **Provisiones** – Las provisiones son reconocidas cuando la compañía tiene una obligación legal o asumida como resultado de un suceso pasado que es probable que tenga una aplicación de recursos para cancelar la obligación, y es susceptible de una estimación razonable del monto relacionado.
- i. **Capital social y dividendos** – Las acciones comunes se incluyen en la sección de patrimonio. Los dividendos sobre las acciones comunes se reconocen en la sección de patrimonio en el período en que los mismos son declarados. De acuerdo a resolución de la Superintendencia de Bancos y de

Otras Instituciones Financieras CD-SIBOIF0272-2-DIC3-2003, los dividendos sobre utilidades no pueden ser distribuidos sin la autorización previa y por escrito del Superintendente.

- j. **Provisión por indemnización laboral** - Se reconoce el 100% de la obligación por indemnización laboral a favor de los empleados, mediante provisiones mensuales. La indemnización laboral, equivalente a un mes de sueldo por cada uno de los primeros tres años de trabajo, y veinte días de sueldo por cada año de trabajo adicional, está limitado a un pago máximo de cinco meses, efectivo a la muerte, retiro por pensión, renuncia o separación del empleado sin causa justa. La indemnización laboral no es operante cuando el empleado es despedido con causa justificada. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la compañía tiene registrada una provisión de C\$ 1,272,017 y C\$ 1,266,321, respectivamente.
- k. **Reconocimiento de ingresos** - Los ingresos por comisiones bursátiles y cuotas de membresía, se reconocen sobre la base de lo devengado.
- l. **Reconocimiento de gastos** – Los gastos de personal y de oficina son reconocidos bajo el método de acumulación o devengo.
- m. **Instrumentos Financieros** - Los instrumentos financieros son registrados inicialmente al costo y consisten principalmente de efectivo, inversiones y préstamos bancarios a largo plazo. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el valor registrado de los instrumentos financieros de corto plazo se aproxima a su valor justo debido a su naturaleza circulante. Con base en las cotizaciones y tasas de mercado disponibles para instrumentos similares, la administración ha concluido que el valor registrado de las inversiones y préstamos bancarios a largo plazo a esas fechas se aproxima a su valor justo, excepto las inversiones en otras sociedades cuyo valor justo no se puede determinar de manera precisa. La Compañía no ha suscrito contrato alguno que involucre instrumentos financieros derivados, tales como futuros, opciones y permutas financieras.
- n. **Reserva Legal** – De acuerdo con el artículo 22 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros, debe constituirse una reserva de capital con el 15% de sus utilidades netas. Así mismo, deberán constituir aquellas otras reservas que determine el Consejo Directivo de la Superintendencia mediante normas generales, así como las que exija el Superintendente para cada institución en particular, de acuerdo a sus necesidades. Cada vez que la reserva de capital alcance un monto igual al de su capital social pagado o asignado, el 40% de dicha reserva de capital se convertirá automáticamente en capital social pagado o asignado, según el caso, emitiéndose nuevas acciones que se distribuirán entre los accionistas existentes en proporción al capital aportado por cada uno. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el monto de la reserva legal es de C\$ 2,354,960, y C\$ 2,337,887, respectivamente.

- o. **Reconocimiento del deterioro de los activos de larga vida** – El valor en libros de los activos de larga vida es revisado a la fecha de los estados financieros para determinar si existe indicio de que el activo haya sufrido deterioro y si hay dudas sobre la capacidad de recuperar el valor en libros del activo. En caso de existir indicio de deterioro, se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor en libros del activo excede a su valor neto de realización o a su valor razonable menos el costo requerido para su venta.
- p. **Impuesto sobre la renta** – El impuesto sobre la renta se contabiliza conforme el método del pasivo. Los activos y pasivos de impuesto sobre la renta diferido se reconocen para las consecuencias fiscales futuras atribuibles a las diferencias entre los saldos de los activos y pasivos registrados y sus respectivas bases fiscales, y por las pérdidas fiscales acumuladas y créditos fiscales disponibles. Los activos y pasivos de impuestos diferidos se calculan utilizando tasas fiscales vigentes que se espera sean aplicables a la renta imponible en los años en que se espera recuperar o cancelar esas diferencias temporales. El efecto en los activos y pasivos del impuesto diferido de un cambio en la tasa de impuestos se reconoce en los ingresos en el año en que se promulgue el cambio.

### 3. DISPONIBILIDADES

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Efectivo en caja	C\$ 5,000	C\$ 5,000
SalDOS en bancos -moneda nacional	765,163	773,574
SalDOS en bancos -moneda extranjera (1)	33,144	19,758
	<u>C\$ 803,307</u>	<u>C\$ 798,332</u>

- (1) En esta cuenta al 31 de diciembre de 2005 y 2004, existen saldos denominados en dólares estadounidenses por la suma de US\$1,933 y US\$1,210, respectivamente.

### 4. INVERSIONES

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Bonos de pago de indemnización (BPI) (1)	C\$ 13,546,800	C\$ 12,940,123
Depósitos a plazo en instituciones financieras (2)	19,250	19,250
	<u>13,566,050</u>	<u>12,959,373</u>
Intereses por cobrar sobre inversiones	383,849	505,939
	<u>C\$ 13,949,899</u>	<u>C\$ 13,465,312</u>

(1) Corresponden a Bonos de Pago por Indemnización (BPI), emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, estos títulos son emitidos a un plazo de 15 años, devengan un interés del 3% anual capitalizable durante los primeros dos años, un interés corriente del 4.5% anual del tercero al séptimo año y el 5% anual a partir del octavo año hasta su vencimiento. Estos títulos están descontados a una tasa interna de retorno del 17.5% y del 20% al 31 de diciembre de 2005 y 2004, respectivamente. El valor nominal de estos títulos es de C\$21,079,459 y su vencimiento es entre el 1º de febrero de 2008 y el 1º de febrero de 2012.

(2) Certificado de depósito a plazo, devengan intereses del 6% anual con vencimiento en octubre de 2006.

## 5. CUENTAS POR COBRAR

		2005		2004
Puestos de bolsas por operaciones bursátiles	C\$	129,710	C\$	137,303
Cuotas de membresías		86,427		-
Préstamos a funcionarios y empleados		17,995		2,510
		<u>234,132</u>		<u>139,813</u>
Menos -Estimación para cuentas de dudoso cobro (1)		<u>(117,328)</u>		<u>(1,582)</u>
	C\$	<u>116,804</u>	C\$	<u>138,231</u>

(1) Durante el año 2005 se incrementó la estimación por C\$115,746, dicho incremento fue registrado en los resultados del período.

## 6. GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

		2005		2004
Anticipo IR	C\$	374,029	C\$	274,404
Pólizas de seguro		78,874		115,776
Licencia Oracle		34,128		36,021
Otros		15,026		54,801
	C\$	<u>502,057</u>	C\$	<u>481,002</u>

## 7. INVERSIONES EN ACCIONES

Corresponde a participación que tiene la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. en Otras compañías según se detalla a continuación:

	2005		2004	
Central Nicaragüense de Valores, S.A. (a)	C\$	2,804,104	C\$	2,985,036
Club Náutico Cocibolca, S.A. (b)		<u>308,259</u>		<u>308,259</u>
	C\$	<u>3,112,363</u>	C\$	<u>3,293,295</u>

(a) Novecientas acciones (900) que representan el 90% del capital suscrito y pagado de Central Nicaragüense de Valores, S.A., a un costo por acción de C\$3,300, valuadas bajo el método de participación. La información financiera auditada de la inversión valuada por el método de participación es como sigue:

	2005		2004	
Total activos	C\$	<u>4,527,207</u>	C\$	<u>4,854,480</u>
Total pasivos	C\$	<u>1,411,537</u>	C\$	<u>1,537,774</u>
Capital social		3,300,000		3,300,000
Reservas legales		172,513		172,513
Pérdidas acumuladas		<u>(356,843)</u>		<u>(155,807)</u>
	C\$	<u>4,527,207</u>	C\$	<u>4,854,480</u>
Resultado neto	C\$	<u>(201,036)</u>	C\$	<u>(479,777)</u>

Valuación de la participación que tiene Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. en la Subsidiaria Central Nicaragüense de Valores, S.A.:

	2005		2004	
Saldo inicial de la inversión en Subsidiaria C\$		2,985,036	C\$	3,394,749
Ajustes aplicados a la valuación de la inversión (*)		-		22,086
Participación en la pérdida neta de la Subsidiaria (ver nota 15)		<u>(180,932)</u>		<u>(431,799)</u>
Saldo final de la inversión en Subsidiaria C\$	C\$	<u>2,804,104</u>	C\$	<u>2,985,036</u>

(\*) Para el año que terminó el 31 de diciembre de 2003, la valuación por el método patrimonial de las inversiones en la Subsidiaria, Central Nicaragüense de Valores, S.A. se presentó subvaluada por C\$294,089 correspondiente a omisión de la participación en utilidades generadas en el año 2001 y anteriores. Adicionalmente incluye un ajuste por reconocimiento de pérdida

por fraude en la Subsidiaria, el cual fue registrado como ajuste a periodos anteriores por C\$272,003.

- (b) Ciento treinta y cinco (135) acciones con un valor nominal de C\$2,000 por acción y representan menos del 10% de participación.

## 8. BIENES EN USO

	Tasa de Deprec.	2005	2004
Mobiliario y equipo de oficina	20%	C\$ 582,252	C\$ 554,217
Equipo de cómputo	33%	2,096,543	1,782,474
Software de contabilidad y otros	33%	-	466,689
Vehículos	20%	72,479	681,358
Otros equipos	20%	542,879	542,879
Mejoras a propiedad arrendada	50%	224,596	-
		<u>3,518,749</u>	<u>4,027,617</u>
Depreciación y amortización acumulada		(2,284,142)	(3,065,905)
		<u>C\$ 1,234,607</u>	<u>C\$ 961,712</u>

Las adiciones al 31 de diciembre de 2005 y 2004 fueron de C\$566,701 y C\$15,256,157, respectivamente. El gasto por depreciación y amortización que se cargó a los resultados en el año 2005 y 2004 fue de C\$245,178 y C\$268,138, respectivamente.

## 9. OTROS ACTIVOS

Corresponde a terreno adquirido durante el año 2004 con la intención de construir las instalaciones de la Bolsa en un futuro, debido a que no se cuenta en la actualidad con instalaciones propias. Este terreno está dado en garantía por un préstamo bancario (ver nota 11).

## 10. CUENTAS POR PAGAR

	2005	2004
Carolina Solórzano	C\$ 279,038	C\$ 420,430
Bancentro	200,373	10,200
Telssa	98,970	-
Gerardo Arguello	94,885	56,464
David Salvador Espinoza	85,727	-
Superintendencia de Bancos	68,093	66,720
Otros pasivos	111,939	108,973
	<u>C\$ 939,025</u>	<u>C\$ 662,787</u>

## 11. PRÉSTAMOS BANCARIOS

PRÉSTAMOS BANCARIOS	2005	2004
Banco de América Central, S.A. Pagadero en dólares estadounidenses, devenga una tasa de interés del 16% anual con vencimiento en junio de 2005, garantizado con prenda sobre vehículo.	C\$ -	C\$ 108,986
Banco de la Producción, S.A. Pagadero en dólares estadounidenses, devenga una tasa de interés del 10% anual, con vencimiento en julio de 2014, con garantía hipotecaria sobre terreno propiedad de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.	11,225,231	11,407,678
	<u>11,225,231</u>	<u>11,516,664</u>
Menos-Porción circulante Saldos a largo plazo	<u>869,682</u>	<u>742,628</u>
	<u>C\$ 10,355,549</u>	<u>C\$ 10,774,036</u>

Los vencimientos para los próximos años se detallan a continuación:

Año	Monto
2007	C\$ 966,223
2008	1,061,943
2009	1,184,366
2010	1,302,943
2011	1,420,244
2012	1,592,768
2013	1,766,706
2014	1,060,356
	<u>C\$ 10,355,549</u>

## 12. TRANSACCIONES Y SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

En el curso ordinario de los negocios, la Bolsa realiza transacciones con partes relacionadas originándose partidas por cobrar y pagar, ingresos y gastos. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y por los años entonces terminados, los saldos y transacciones con partes relacionadas se detallan a continuación:

Central Nicaragüense de Valores, S.A.	2005	2004
Cuentas por cobrar	C\$ 118,107	C\$ -
Cuentas por pagar	C\$ 409,138	C\$ 103,107
Gastos de administración	C\$ 947,168	C\$ 602,379

### 13. INGRESOS FINANCIEROS

	2005	2004
Comisiones puestos de bolsas	C\$ 8,656,171	C\$ 7,965,896
Membresías	770,156	806,247
Mantenimiento del sistema bursátil	178,105	146,771
Ingresos por intereses sobre inversiones	3,779,471	4,375,980
Intereses sobre cuentas de ahorro	36,049	22,124
	C\$ 13,419,952	C\$ 13,317,018

### 14. INGRESOS POR AJUSTES MONETARIOS

Producto del deslizamiento diario del córdoba en relación con el dólar estadounidense (ver nota 2a), la Bolsa ha venido ajustando a las nuevas tasas de cambio sus activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera y moneda nacional sujetos a mantenimiento de valor. En consecuencia, se han registrado ingresos por ajustes monetarios neto, por los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004 de C\$43,640 y C\$62,867, respectivamente, los que fueron reconocidos en los resultados de las operaciones.

### 15. OTROS (GASTOS) INGRESOS, NETOS

	2005	2004
Inversiones permanentes no financieras (Ver nota 7)	C\$ (180,932)	C\$ (431,799)
Publicaciones y folletos	402	1,815
Ganancia en venta de activo fijo	41,014	300
Seminarios	248,165	-
Otros	158,702	180,276
	C\$ 267,351	C\$ (249,408)

## 16. GASTOS DE PERSONAL Y DE OFICINA

		2005	2004
Sueldos y compensaciones sociales	C\$	(5,259,016) C\$	(4,930,065)
Dietas de junta directiva		(2,048,403)	(2,014,900)
Servicio de liquidación y compensación		(947,168)	(602,379)
Alquileres (*)		(649,983)	(491,843)
Comunicaciones y correos		(313,993)	(301,279)
Honorarios profesionales		(274,850)	(28,039)
Mantenimiento de equipo, vehículo y edificio		(175,211)	(68,659)
Seguros		(163,954)	(147,759)
Honorarios contables		(165,337)	(148,916)
Honorarios de auditoría externa		(139,287)	(80,603)
Cuentas incobrables		(115,746)	(124,101)
Energía Eléctrica		(112,800)	(143,414)
Viajes y viáticos al exterior		(101,776)	(172,557)
Combustible y lubricantes		(68,770)	(45,683)
Papelería y útiles de oficina		(67,156)	(59,328)
Capacitación		(57,741)	(28,490)
Gastos extraordinarios		-	(1,007,984)
Otros gastos		(847,438)	(632,242)
	C\$	<u>(11,508,629) C\$</u>	<u>(11,028,241)</u>

(\*) El monto del gasto por arrendamiento operativo correspondiente a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. por el periodo terminado el 31 de diciembre de 2005 y 2004 fue de C\$649,983 (US\$37,910) y C\$491,843 (US\$30,120) respectivamente.

Los gastos de arrendamiento de la Bolsa, para los próximos cinco años se muestran a continuación:

Año que termina el 31 de diciembre de:		
2006	US\$	50,676
2007		50,676
2008		50,676
2009		50,676
2010		50,676
	US\$	<u>253,380</u>

## 17. IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Con fecha 6 de mayo de 2003, entró en vigencia la Ley No. 453 "Ley de Equidad Fiscal", la cual establece una tasa del 30% de la renta imponible o un pago mínimo definitivo. El impuesto sobre la renta a pagar será igual al monto

mayor que resulte de comparar el pago mínimo de impuesto y el aplicable a la renta imponible. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 la Compañía presenta pérdidas fiscales, y no le aplica el impuesto mínimo establecido, por lo cual el único impuesto registrado en resultados es el impuesto diferido, a continuación detallamos dicho cálculo:

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Utilidad contable C\$	59,712 C\$	1,033,005
Ingresos no gravables	(3,779,471)	(4,375,980)
Gastos no deducibles	229,465	182,303
<b>Pérdida fiscal C\$</b>	<b>(3,490,294) C\$</b>	<b>(3,160,672)</b>
Impuesto sobre la renta corriente	-	-
Ingreso por impuesto sobre la renta diferido (1)	54,112	28,413
<b>Total impuesto sobre la renta C\$</b>	<b>54,112 C\$</b>	<b>28,413</b>

(1) El impuesto sobre la renta diferido se origina por la diferencia temporal entre la base fiscal utilizada para depreciar los activos adquiridos en el año 2001 (depreciación acelerada) y la base para la depreciación contable (método de línea recta).

## 18. POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

	<b>2005</b>		<b>2004</b>	
	Moneda extranjera US dólares	Moneda nacional con mantenimiento de valor C\$	Moneda extranjera US dólares	Moneda nacional con mantenimiento de valor C\$
Activos				
Disponibilidades	C\$ 33,144	-	C\$ 19,758	-
Inversiones	-	14,720,062	-	14,243,886
<b>Total activos</b>	<b>33,144</b>	<b>14,720,062</b>	<b>19,758</b>	<b>14,243,886</b>
Pasivo				
Porción circulante de préstamos bancarios		(869,682)		(742,628)
Préstamos por pagar	-	(10,355,549)	-	(10,774,036)
<b>Total pasivos</b>		<b>(11,225,231)</b>		<b>(11,516,664)</b>
<b>Posición de activos sobre pasivos C\$</b>	<b>33,144 C\$</b>	<b>3,494,831 C\$</b>	<b>19,758 C\$</b>	<b>2,727,222</b>

## 19. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

### Cuentas de orden

La Subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., Central Nicaragüense de Valores, de la cual es dueña del 90% de las acciones, en el desarrollo de sus operaciones incurre en compromisos y contingencias por títulos valores que mantiene en custodia recibidos de los puestos de bolsa, tales compromisos y contingencias se detallan a continuación:

Títulos valores en custodia	2005	2004
Títulos valores del Gobierno Central	C\$ 2,408,884,662	C\$ 1,599,330,850
Títulos valores emitidos por el Banco Central de Nicaragua	426,888,659	690,471,945
Títulos valores de otras entidades	-	57,102,863
Otros títulos valores	74,187,980	59,814,795
	<u>C\$ 2,909,961,301</u>	<u>C\$ 2,406,720,453</u>

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, se efectuó toma física del 100% de los Títulos Valores en custodia en la Central Nicaragüense de Valores, S.A.

### Alcaldía Municipal

El 20 de agosto de 2003 la Bolsa fue notificada de Resolución No. 33-2003 dictada por el Consejo Municipal de la Alcaldía de Managua, en el cual confirma resolución No. 100-2003 en la cual se declara un recurso de revisión en contra de un reparo en concepto de impuesto municipal por ingresos de enero de 2001 a diciembre de 2002 por la suma de C\$398,692 y en concepto de impuesto por matrícula de los años 2001, 2002 y 2003 por la suma de C\$48,029. Ante este reparo la Bolsa luego de agotar la vía administrativa interpuso un recurso de amparo, el cual fue aceptado en el Tribunal de Apelaciones de Managua, quien mandó a suspender el acto administrativo recurrido. Una vez aceptado y notificado a las partes, este recurso fue enviado a la Corte Suprema de Justicia, quién aún no ha emitido resolución.

Según opinión del asesor legal de la Bolsa, considera que existe cierta confusión en la legislación aplicable, lo cual debe aclarar la Corte Suprema de Justicia. La gerencia considera que dicho reparo no tendrá un efecto significativo sobre los resultados de las operaciones.

### Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS)

El 22 de agosto de 2003, la Bolsa de Valores fue notificada por medio de Resolución dictada por el Consejo Directivo del INSS del 21 del mismo mes, la que confirmaba la resolución No. 048 del 2003 dictada por la Presidenta de esa institución, mediante la cual el INSS informa a la Bolsa de Valores que debe pagar la suma de C\$174,866 por concepto de: a) Dietas alimenticias

devengadas por los miembros de la Junta Directiva (C\$125,401) y b) Servicios Profesionales (C\$20,273).

Ante esta resolución que agota la vía administrativa, la Bolsa de Valores presentó el día 19 de septiembre de 2003 un Recurso de Amparo que fue aceptado y a través del cual el Tribunal de Apelaciones de Managua mandó a suspender el acto administrativo realizado por el INSS y se le remitió el recurso a la Corte Suprema de Justicia, quien a la fecha está en conocimiento del caso. La gerencia considera que la resolución de dicho caso no tendrá un efecto significativo sobre los resultados de las operaciones.

### **Fiscal**

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de los últimos dos períodos, están a disposición de las autoridades fiscales para su revisión. Consecuentemente, la compañía mantiene la contingencia por cualquier impuesto adicional que pueda resultar por deducciones no aceptadas para fines fiscales. La administración considera que las declaraciones, tal y como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de una futura revisión.

### **Municipal**

Las declaraciones del impuesto mensual sobre ingresos y sobre los bienes inmuebles de los últimos dos períodos están a disposición de la Alcaldía de Managua para su revisión. La Compañía mantiene la contingencia por cualquier impuesto adicional que pudiera resultar por ingresos que no se hayan considerado, deducciones y valores que no sean aceptados o bienes omitidos. La administración considera que las declaraciones, tal y como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de una futura revisión.

## **20. RECLASIFICACION DE CIFRAS DEL AÑO 2004**

Algunas cifras de los estados financieros por el periodo que terminó el 31 de diciembre de 2004, fueron reclasificadas de conformidad con la presentación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2005.

\* \* \* \* \*

CENTRAL NICARAGÜENSE DE VALORES

INFORME ANUAL

2005

# INFORME DE GERENCIA

## EVOLUCION DE OPERACIONES

El volumen de títulos valores en custodia al cierre del año 2005 fue de C\$ 2,910 millones de córdobas, un 21% superior al cierre del año anterior. El número de títulos en custodia en la misma fecha ascendió a 4 770 y a 61 738 cupones. El volumen mensual de custodia promedio del año 2005 fue de C\$ 2,657 millones de córdobas.



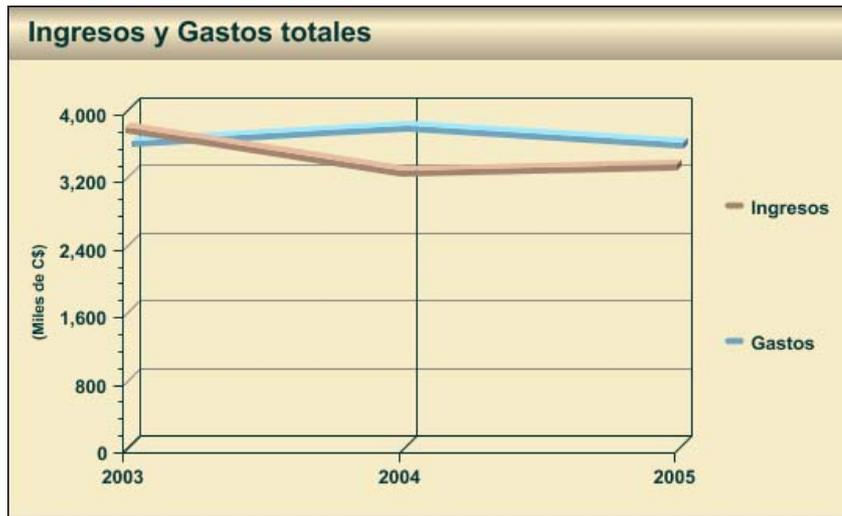
El 98% de los títulos en custodia corresponden a títulos emitidos por el Banco Central de Nicaragua y el Ministerio de Hacienda y de Crédito Público. El 2% restante corresponde a emisiones del sector privado.

Emisor	Volumen de Custodia (Millones de C\$)				Variación
	2004		2005		
Ministerio de Hacienda	1,599	66%	2,409	83%	50.64%
Banco Central de Nicaragua	690	29%	427	15%	-38.17%
Sector Privado	113	5%	71	2%	-37.24%
Documentos no negociables en la BVDN	3	0%	3	0%	0.00%
<b>Total</b>	<b>2,406</b>	<b>100%</b>	<b>2,910</b>	<b>100%</b>	<b>20.95%</b>

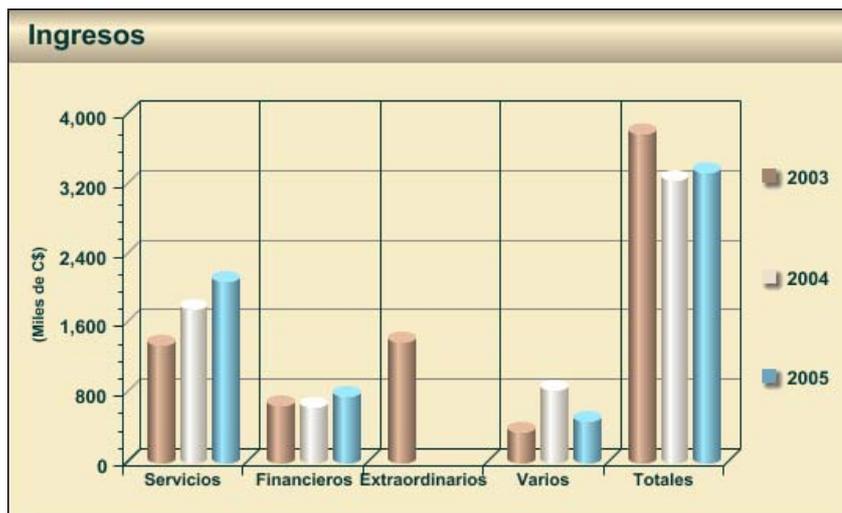
Los títulos son administrados a favor de nueve depositantes: seis Puestos de Bolsa, la Bolsa de Valores de Nicaragua y la Central de Valores de Costa Rica. Los Depositantes manejan sus depósitos a través de 1 221 cuentas de títulos valores. CENIVAL atendió 605 solicitudes de depósito correspondientes a 81 mil títulos y cupones y 289 solicitudes de retiro correspondientes a 68 mil títulos y cupones. También se realizaron 5 215 traspasos de valores correspondientes a 185 mil títulos y cupones.

## GESTION FINANCIERA

En relación a los resultados del año 2005, los ingresos totales aumentaron en un 3%, con respecto al año anterior. Esta evolución positiva se fundamenta en el aumento de los volúmenes en custodia. Los gastos totales disminuyeron en un 5% como fruto de una gestión austera.

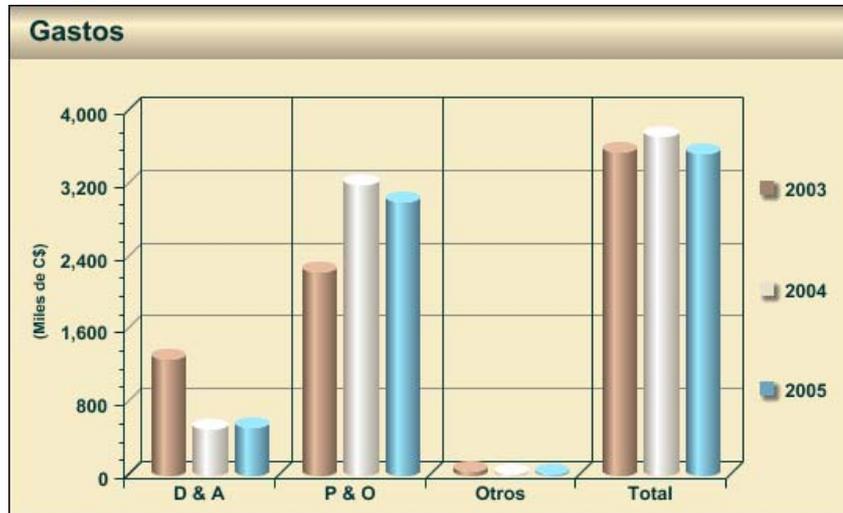


Al analizar en detalles los diferentes rubros de los ingresos obtenidos cabe destacar que los ingresos por servicios aumentaron en un 18% con respecto al año anterior y los ingresos financieros se incrementaron en un 19% como producto de una reevaluación de la cartera de inversiones que se ajustó a las realidades del mercado. El rendimiento de la cartera de inversiones fue del 29%.



Ingresos	Servicios	Financieros	Extraordinarios	Varios	Totales
2003	1,364	664	1,395	358	<b>3,782</b>
2004	1,771	641	0	842	<b>3,254</b>
<b>2005</b>	<b>2,097</b>	<b>767</b>	<b>-</b>	<b>476</b>	<b>3,340</b>

En lo que se refiere a la evolución de los gastos, éstos fueron reducidos principalmente en el rubro de personal y oficina en un 6%. Los demás rubros de gastos prácticamente se mantuvieron constantes.



Gastos	D & A	P & O	Otros	Total
2003	1,280	2,237	46	3,563
2004	520	3,195	19	3,734
2005	531	3,008	3	3,541

El aumento de los volúmenes de custodia y la reducción del gasto conllevó a una reducción del 22% en el gasto anual por cada millón de córdobas en custodia.



Los estados de resultados arrojaron una pérdida de C\$ 201 mil como producto de la evolución de los ingresos y gastos descritos anteriormente. Como consecuencia de lo anterior el retorno sobre patrimonio fue del -6%. La razón circulante fue del orden

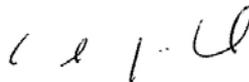
de 2.9, situándose dentro de parámetros adecuados. Finalmente, la razón de pasivos/activos fue del 31%, manteniéndose constante con respecto al año anterior.

## **ASPECTOS INSTITUCIONALES Y PERSPECTIVAS FUTURAS**

En el año 2005 se fortalecieron nuestros sistemas de control interno, operativos e informáticos, y los planes de contingencia. Así mismo, mejoramos consistentemente las medidas de seguridad de la nueva bóveda donde se encuentran en custodia los títulos en custodia y donde nos trasladamos a inicios del año en curso.

Finalmente quisiera resaltar que el mayor desafío para la CENIVAL en el año en curso es continuar con el crecimiento de los ingresos de operación promoviendo nuestros servicios a nuevos clientes. La demanda por los servicios de CENIVAL está intrínsecamente ligada a la operación de la Bolsa de Valores de Nicaragua y a las nuevas oportunidades que ofrecerá la Ley del mercado de capitales, en fase de aprobación en el parlamento, la cual, entre otras, abrirá las puertas para desmaterializar las emisiones de valores que se registren en la Bolsa de Valores de Nicaragua y contribuirá decisivamente a mejorar la eficiencia y confianza en el mercado de valores.

Muchas gracias,



**Gerardo Argüello**  
Gerente General

**CENTRAL NICARAGÜENSE DE  
VALORES, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada  
en Nicaragua, subsidiaria de Bolsa de  
Valores de Nicaragua, S.A.)**

Estados financieros por los años que  
terminaron el 31 de diciembre de 2005 y  
2004, e informe de los auditores  
independientes

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva y Accionistas de  
Central Nicaragüense de Valores, S.A.

Hemos auditado los balances generales que se acompañan de Central Nicaragüense de Valores, S.A., al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y los relativos estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo para los años que terminaron en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre esos estados financieros con base en nuestras auditorías.

Condujimos nuestras auditorías de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que planeemos y practiquemos la auditoría para obtener una certeza razonable sobre si los estados financieros están libres de representaciones erróneas de importancia relativa. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas selectivas la evidencia que sustenta los montos y revelaciones de los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad usados y las estimaciones importantes hechas por la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros. Creemos que nuestras auditorías proporcionan una base razonable para nuestra opinión.

Según se explica en la nota 2 a los estados financieros, la Compañía emite sus estados financieros, en lo aplicable, de conformidad con las normas contables contenidas en el Manual Único de Cuentas, aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, dichas normas son una base aceptable de contabilidad, que difieren en algunos aspectos con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera de la Central Nicaragüense de Valores, S.A., al 31 de diciembre de 2005 y 2004 y los resultados de sus operaciones, cambios en el patrimonio, y los flujos de efectivo para los años que terminaron en esas fechas, de acuerdo con la base contable descrita en el párrafo anterior.

Como se describe en la nota 1 a los estados financieros, la Compañía es subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., quien es dueña del 90% de sus acciones y con la que mantiene relaciones operativas y transacciones comerciales importantes. Debido a estas relaciones, es posible que los términos de estas transacciones no sean los mismos, de aquellas que resultarían de transacciones entre partes totalmente independientes.

**DELOITTE TOUCHE  
DONKIN & ARGUELLO, S.A.**



Freddy A. Solís I.  
C.P.A.  
Licencia N° 482

Managua, Nicaragua  
3 de febrero de 2006

**CENTRAL NICARAGÜENSE DE VALORES, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,**  
**subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.)**

**BALANCES GENERALES**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
**(En córdobas nicaragüenses)**

ACTIVO	Notas	2005	2004
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>			
Disponibilidades	3	C\$ 73,711	C\$ 121,296
Inversiones	4	2,547,953	2,665,741
Cuentas por cobrar	5	167,487	210,384
Cuentas por cobrar a parte relacionada	6	409,138	103,107
Total activo circulante		<u>3,198,289</u>	<u>3,100,528</u>
BIENES EN USO	7	193,643	197,558
OTROS ACTIVOS	8	<u>1,135,275</u>	<u>1,556,394</u>
TOTAL		C\$ <u><u>4,527,207</u></u>	C\$ <u><u>4,854,480</u></u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>PASIVO</b>			
Obligaciones inmediatas	9	C\$ 85,203	C\$ 59,198
Cuentas por pagar a parte relacionada	6	118,107	-
Retenciones por pagar y provisiones	10	70,058	34,146
Otros pasivos	8	<u>814,002</u>	<u>1,203,801</u>
Total pasivo circulante		1,087,370	1,297,145
INDEMNIZACIÓN LABORAL	2j	<u>324,167</u>	<u>240,629</u>
Total pasivo		1,411,537	1,537,774
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social suscrito y pagado	1	3,300,000	3,300,000
Reserva legal	2m	172,513	172,513
Pérdidas acumuladas		<u>(356,843)</u>	<u>(155,807)</u>
Total de patrimonio		<u>3,115,670</u>	<u>3,316,706</u>
		C\$ <u><u>4,527,207</u></u>	C\$ <u><u>4,854,480</u></u>
COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS TOTAL	15	C\$ <u><u>2,909,961,301</u></u>	C\$ <u><u>2,406,720,453</u></u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**CENTRAL NICARAGÜENSE DE VALORES, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,**  
**subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.)**

**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
**(En córdobas nicaragüenses)**

	Notas	2005	2004
INGRESOS FINANCIEROS	11	C\$ 1,916,790	C\$ 1,767,918
GASTOS FINANCIEROS		<u>(2,820)</u>	<u>(7,479)</u>
RESULTADO FINANCIERO ANTES DE AJUSTES MONETARIO		1,913,970	1,760,439
INGRESOS POR AJUSTES MONETARIOS		8,035	42,403
GASTOS POR AJUSTES MONETARIOS		<u>(6,987)</u>	<u>(11,813)</u>
RESULTADO FINANCIERO NETO		1,915,018	1,791,029
INGRESOS OPERATIVOS DIVERSOS	12	<u>1,415,177</u>	1,443,861
RESULTADO OPERATIVO BRUTO		3,330,195	3,234,890
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	13	<u>(3,531,231)</u>	(3,714,667)
RESULTADO OPERATIVO ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA		(201,036)	(479,777)
	14	<u>-</u>	<u>-</u>
PÈRDIDA NETA GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA		C\$ <u>(201,036)</u>	C\$ <u>(479,777)</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**CENTRAL NICARAGÜENSE DE VALORES, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,**  
**subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.)**

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
**(En córdobas nicaragüenses)**

	Capital social suscrito y pagado	Reserva legal	Utilidades (Pérdidas) acumuladas	Total patrimonio
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003	C\$ 3,300,000	C\$ 172,513	C\$ 626,196	C\$ 4,098,709
Resultado neto del período	-	-	(479,777)	(479,777)
Pérdida neta	-	-	(302,226)	(302,226)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004	3,300,000	172,513	(155,807)	3,316,706
Pérdida neta	-	-	(201,036)	(201,036)
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2005	C\$ <u>3,300,000</u>	C\$ <u>172,513</u>	C\$ <u>(356,843)</u>	C\$ <u>3,115,670</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**CENTRAL NICARAGÜENSE DE VALORES, S.A.**  
**(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,**  
**subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.)**

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
**(En córdobas nicaragüenses)**

	Notas	2005	2004
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:</b>			
Resultado neto del período		C\$ (201,036)	C\$ (479,777)
Ajuste para conciliar el resultado neto del periodo con el efectivo neto usado en las actividades de operación:			
Depreciación	7	84,266	71,126
Amortización	8	446,432	448,787
Cambios en activos y pasivos circulantes:		-	
Cuentas por cobrar		42,897	132,958
Documentos por cobrar		-	1,018,843
Cuentas por cobrar a parte relacionada		(306,031)	-
Otros activos		(25,313)	(104,066)
Obligaciones inmediatas		26,006	(891,218)
Cuentas por pagar a parte relacionada		118,107	-
Otras cuentas por pagar y provisiones		119,450	(156,234)
Otros pasivos		(389,799)	(390,422)
Efectivo neto usado en las actividades de operación		<u>(85,021)</u>	<u>(350,003)</u>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:</b>			
Adiciones de bienes en uso	7	(80,352)	(41,708)
Disminución (Aumento) en inversiones permanentes		117,788	(48,253)
Efectivo neto provisto por (usado en) las actividades de inversión		<u>37,436</u>	<u>(89,961)</u>
<b>DISMINUCIÓN NETA EN DISPONIBILIDADES</b>		<b>(47,585)</b>	<b>(439,964)</b>
<b>DISPONIBILIDADES AL INICIO DEL AÑO</b>		<b><u>121,296</u></b>	<b><u>561,260</u></b>
<b>DISPONIBILIDADES AL FINAL DEL AÑO</b>		<b><u>C\$ 73,711</u></b>	<b><u>C\$ 121,296</u></b>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

**CENTRAL NICARAGÜENSE DE VALORES, S.A.**  
(Una Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,  
Subsidiaria de Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.)

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005 Y 2004**  
(En córdobas nicaragüenses)

---

**1. GENERALIDADES**

La Compañía fue constituida el 22 de mayo de 1997 bajo la razón social Central Nicaragüense de Valores, Sociedad Anónima (CENIVAL). La Sociedad tiene por objeto establecer y operar una Central para el depósito, sea en custodia o en administración de títulos valores.

La Compañía está bajo la supervisión, vigilancia y fiscalización por parte de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, conforme la Ley 316 creadora de esta Superintendencia.

El capital social autorizado de la Sociedad es de C\$3,300,000 dividido en 1,000 acciones comunes y nominativas con un valor de C\$ 3,300 cada una. La Compañía es subsidiaria de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A. quién es dueña del 90% de las acciones.

**2. PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES**

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las normas de contabilidad emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. Actualmente no existe un Manual Único de Cuentas para las Centrales de Valores. Las políticas contables más significativas seguidas por la Compañía se presentan a continuación:

- a. **Moneda y transacciones en moneda extranjera** - La unidad monetaria de la República de Nicaragua es el córdoba (C\$), por lo que los registros de contabilidad son llevados en esa moneda. Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción y los saldos de activos y pasivos en moneda extranjera a la fecha de cierre son ajustados al tipo de cambio vigente a esa fecha. Las diferencias de cambio originadas del ajuste periódico y liquidación final de los saldos en moneda extranjera son registradas como parte de los resultados de operación. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el tipo de cambio oficial con respecto al dólar estadounidense es de C\$17.1455 y C\$16.3291 por US\$1. El gobierno ha adoptado un sistema de mini-devaluaciones diarias, las cuales se dictan anticipadamente de manera mensual a través de publicaciones efectuadas por el Banco Central de Nicaragua.
- b. **Uso de estimados** – La preparación de los estados financieros requiere que la Gerencia de la Compañía realice ciertas estimaciones y supuestos que

afectan los saldos de activos y pasivos, la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, así como los resultados de los años informados. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, cambiaran con respecto a las actuales circunstancias, serían adecuadamente modificados en el período que se produzcan dichos cambios.

- c. **Período contable** - La Compañía posee para efectos fiscales, el período calendario para medir los resultados comprendidos, entre el 1º de enero y 31 de diciembre.
- d. **Inversiones** – Las inversiones en títulos valores se registran originalmente al valor de adquisición y posteriormente se valúan mediante el reconocimiento del valor presente de estos títulos de acuerdo con la tasa interna de retorno la cual al 31 de diciembre de 2005 era de 17.5%. Este valor actualizado se aproxima al valor de mercado de estos títulos. En el caso que el valor de mercado sea menor, se contabiliza una provisión por desvalorización y se suspende el reconocimiento contable de los rendimientos devengados.
- e. **Bienes en uso** – Estos activos están valuados al costo de adquisición. Cualquier ganancia o pérdida resultante de la venta o retiro de estos activos, se acredita o carga en los resultados. Las adiciones y los reemplazos de importancia a los activos fijos son capitalizados, mientras que los desembolsos por mantenimiento, reparaciones y renovaciones menores que no mejoran el activo ni incrementan su vida útil son cargados en los resultados conforme se incurren.
- f. **Depreciación** - La depreciación se determina usando el método de la línea recta, según la vida útil estimada de los activos.
- g. **Costos de programas informáticos** – El costo de adquisición de los programas informáticos se reconocen como otros activos. Los programas informáticos recibidos en donación de organismos internacionales se presentan como créditos diferidos y se reconocen en los resultados de los diferentes períodos sobre bases sistemáticas y racionales a lo largo de la vida útil del correspondiente activo. Los costos asociados con el mantenimiento de los programas informáticos son reconocidos como un gasto cuando son incurridos. Los costos incurridos en el aumento o extensión de los beneficios de los programas informáticos más allá de las especificaciones originales, son reconocidos como una mejora de capital y agregados al valor original del programa. Estos activos se amortizan bajo el método de la línea recta en un período de cinco años.
- h. **Provisiones** – Las provisiones son reconocidas cuando la Compañía tiene una obligación legal o asumida como resultado de un suceso pasado que es probable que tenga una aplicación de recursos para cancelar la obligación, y es susceptible de una estimación razonable del monto relacionado.
- i. **Capital social y dividendos** – Las acciones comunes se incluyen en la sección de patrimonio. Los dividendos sobre las acciones comunes se

reconocen en la sección de patrimonio en el período en que los mismos son declarados. De acuerdo a resolución de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras CD-SIBOIF0272-2-DIC3-2003, los dividendos sobre utilidades no pueden ser distribuidos sin la autorización previa y por escrito del Superintendente.

- j. **Provisión por indemnización laboral** - Se reconoce el 100% de la obligación por indemnización laboral a favor de los empleados, mediante provisiones mensuales. La indemnización laboral, equivalente a un mes de sueldo por cada uno de los tres años de trabajo, y veinte días de sueldo por cada año de trabajo adicional, está limitado a un pago máximo de cinco meses, efectivo a la muerte, retiro por pensión, renuncia o separación del empleado sin causa justa. La indemnización laboral no es operante cuando el empleado es despedido con causa justificada. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Compañía tiene registradas provisiones de C\$324,167 y C\$240,629, respectivamente.
- k. **Reconocimiento de ingresos** - Los ingresos por servicios de custodia, administración y liquidación de títulos valores, se reconocen sobre la base de lo devengado.
- l. **Correcciones a resultados acumulados** – Las correcciones de ingresos y gastos incurridos en fechas posteriores al cierre de cada año, que son calificadas como de años anteriores, son registradas dentro de las utilidades retenidas o déficit acumulado bajo el concepto de ajustes a períodos anteriores.
- m. **Reserva legal** – De acuerdo con el artículo 22 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros, debe constituirse una reserva de capital con el 15% de sus utilidades netas. Así mismo, deberán constituir aquellas otras reservas que determine el Consejo Directivo de la Superintendencia mediante normas generales, así como las que exija el Superintendente para cada institución en particular, de acuerdo a sus necesidades. Cada vez que la reserva de capital alcance un monto igual al de su capital social pagado o asignado, el 40% de dicha reserva de capital se convertirá automáticamente en capital social pagado o asignado, según el caso, emitiéndose nuevas acciones que se distribuirán entre los accionistas existentes en proporción al capital aportado por cada uno. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el monto de la reserva legal es de C\$172,513.
- n. **Compromisos y contingencias** – En el transcurso ordinario de sus operaciones, la Compañía registra en cuentas de orden los títulos valores que se encuentran bajo su custodia, que por su naturaleza no implican riesgos para la Compañía.

### 3. DISPONIBILIDADES

	2005		2004	
Efectivo en caja	C\$	5,000	C\$	5,000
Saldos en bancos -moneda nacional		39,440		73,999
Saldos en bancos -moneda extranjera (1)		29,271		42,297
	C\$	73,711	C\$	121,296

(1) En esta cuenta al 31 de diciembre de 2005 y 2004, existen saldos denominados en dólares estadounidenses por las sumas de US\$1,707 y US\$2,590, respectivamente.

### 4. INVERSIONES

	2005		2004	
Bonos de pago de indemnización (BPI) (1)	C\$	2,472,426	C\$	2,568,072
Cupones de intereses por bonos de pago de indemnización		-		10,180
		2,472,426		2,578,252
Rendimientos por cobrar		75,527		87,489
	C\$	2,547,953	C\$	2,665,741

(1) En esta cuenta al 31 de diciembre de 2005 y 2004, existen saldos Corresponden a Bonos de Pago por Indemnización (BPI), emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, estos títulos son emitidos a un plazo de 15 años, con vencimientos entre febrero 2006 y febrero 2014, interés del 3% anual capitalizable durante los primeros dos años, un interés corriente del 4.5% anual del tercero al séptimo año y el 5% anual a partir del octavo año hasta su vencimiento. Al 31 de diciembre de 2005, estos títulos están descontados a una tasa interna de retorno del 17.5%. La intención de la gerencia no es conservarlo hasta su vencimiento.

## 5. CUENTAS POR COBRAR

		2005		2004
Comisiones por cobrar a clientes	C\$	94,426	C\$	137,323
Ministerio de Hacienda y Crédito Público		<u>73,061</u>		<u>73,061</u>
	C\$	<u>167,487</u>	C\$	<u>210,384</u>

## 6. TRANSACCIONES Y SALDOS CON PARTES RELACIONADAS

		2005		2004
Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.				
Cuentas por cobrar (1)	C\$	<u>409,138</u>	C\$	<u>103,107</u>
Cuentas por pagar (2)		<u>118,107</u>		<u>-</u>
Ingresos por servicios de liquidación (3)	C\$	<u>947,168</u>	C\$	<u>602,292</u>

(1) Corresponde a traslados de fondos en efectivo efectuados por la Compañía a la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., para cubrir gastos operativos de la misma.

(2) Corresponde a efectivo recibido de la Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., para cubrir gastos operativos propios del giro del negocio.

(3) Corresponde a servicios de liquidación prestados por CENIVAL a la Bolsa de Valores de Nicaragua.

## 7. BIENES EN USO

	Tasa de depreciación		2005		2004
Mobiliario	20%	C\$	188,336	C\$	25,310
Equipo de cómputo	20%		<u>261,922</u>		<u>344,596</u>
			450,258		369,906
Depreciación acumulada			<u>(256,615)</u>		<u>(172,348)</u>
		C\$	<u>193,643</u>	C\$	<u>197,558</u>

Las adiciones al 31 de diciembre de 2005 y 2004 fueron de C\$80,352 y C\$41,708, respectivamente. El gasto por depreciación que se cargó a los resultados en los años 2005 y 2004 fue de C\$84,266 y C\$71,126 respectivamente.

## 8. OTROS ACTIVOS

	2005	2004
Software de custodia, administración y de títulos valores (1)	C\$ 935,236	C\$ 1,381,668
Gastos pagados por anticipado	95,435	79,629
Anticipo del impuesto sobre la renta	96,730	75,222
Otros	7,874	19,875
	C\$ 1,135,275	C\$ 1,556,394

(1) Corresponde a valor de software de administración y custodia de títulos valores donado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a la Compañía como resultado del convenio de cooperación técnica suscrito entre el Banco Central de Nicaragua y el BID. El costo del software por C\$2,241,373 fue determinado de la siguiente manera:

Monto de la donación recibida a través del convenio BCN/BID	C\$ 1,952,109
Aportes directos efectuados por CENIVAL	289,264
Valor de origen del software donado	2,241,373
Saldo por amortizar del software anterior	978,026
Menos -Amortización acumulada	(163,004)
Saldo al 31 de diciembre de 2002	3,056,395
Menos -Baja de software anterior	(815,022)
Amortización acumulada (11 meses)	(410,918)
Saldo al 31 de diciembre de 2003	1,830,455
Amortización de 2004	(448,787)
Saldo al 31 de diciembre de 2004	1,381,668
Amortización de 2005 Saldo al 31 de diciembre de 2005	(446,432)
	C\$ 935,236

El monto de la donación recibida bajo el convenio BCN/BID por C\$1,952,109, fue registrado como ingreso diferido y será reconocido como ingreso sobre una base sistemática a lo largo de la vida útil de este activo, la que se ha estimado en cinco años. A continuación se presenta un detalle del ingreso diferido reconocido en los resultados de la Compañía:

Ingresos diferidos al 31 de diciembre de 2002	C\$	1,952,109
Menos -Reconocimiento de ingresos registrados como ingresos operativos en el 2003		<u>(357,886)</u>
Ingresos diferidos al 31 de diciembre de 2003		1,594,223
Menos -Reconocimiento de ingresos registrados como ingresos operativos en el 2004		<u>(390,422)</u>
Ingresos diferidos al 31 de diciembre de 2004		1,203,801
Menos -Reconocimiento de ingresos registrados como ingresos operativos en el 2004 Ingresos diferidos al 31 de diciembre de 2005		<u>(389,799)</u>
	C\$	<u><u>814,002</u></u>

## 9. OBLIGACIONES INMEDIATAS

		2005		2004
Central de Valores de Costa Rica	C\$	36,837	C\$	9,784
KPMG Peat Marwick		9,859		-
Price Waterhouse		-		16,901
Otros		38,507		32,513
	C\$	<u>85,203</u>	C\$	<u>59,198</u>

## 10. RETENCIONES POR PAGAR Y 2005 2004 PROVISIONES

		2005		2004
Retenciones	C\$	44,942	C\$	25,384
Provisiones		<u>25,116</u>		<u>8,762</u>
	C\$	<u>70,058</u>	C\$	<u>34,146</u>

## 11. INGRESOS FINANCIEROS

		2005		2004
Rendimientos sobre títulos valores	C\$	767,186	C\$	598,753
Comisiones por custodia y administración de títulos		<u>1,149,604</u>		<u>1,169,165</u>
	C\$	<u>1,916,790</u>	C\$	<u>1,767,918</u>

## 12. INGRESOS OPERATIVOS DIVERSOS

		2005		2004
Ingreso diferido por donación (1)	C\$	389,799	C\$	390,422
Otros servicios de custodia		947,168		734,556
Otros servicios		<u>78,210</u>		<u>318,883</u>
	C\$	<u>1,415,177</u>	C\$	<u>1,443,861</u>

(1) Corresponde a reconocimiento de ingresos diferidos por donación recibida bajo el convenio BCN/BID por C\$1,952,109 en el 2002, para la adquisición de sistema de software para la custodia y administración de títulos valores. (Ver Nota 8)

## 13. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

		2005		2004
Sueldos y salarios	C\$	(1,713,117)	C\$	(1,748,944)
Amortización		(446,432)		(448,787)
Seguros		(435,975)		(447,308)
Alquileres		(271,968)		(211,432)
Servicio de seguridad		(191,721)		(65,719)
Honorarios profesionales		(165,150)		(445,693)
Dietas de Junta Directiva		(104,728)		(32,429)
Depreciación		(84,266)		(71,126)
Comisión Clearstream Banking		-		(33,046)
Papelería y útiles de oficina		(1,476)		(11,912)
Otros gastos		<u>(116,398)</u>		<u>(198,271)</u>
	C\$	<u>(3,531,231)</u>	C\$	<u>(3,714,667)</u>

## 14. IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Con fecha 6 de mayo de 2003, entro en vigencia la Ley No. 453 "Ley de Equidad Fiscal", la cual establece una tasa del 30% de la renta imponible o un pago mínimo definitivo. El impuesto sobre la renta a pagar será igual al monto mayor que resulte de comparar el pago mínimo de impuesto y el aplicable a la renta imponible.

En vista que no hubo una base imponible para efectos fiscales, no fue necesario registrar provisión por impuesto sobre la renta.

## 15. COMPROMISOS Y CONTINGENCIAS

La Compañía en el desarrollo de sus operaciones incurre en compromisos contingencias por títulos valores que mantiene en custodia recibidos de bolsa, tales compromisos y contingencias se detallan a continuación:

<b>Títulos valores en custodia</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Títulos valores del Gobierno Central	C\$ 2,408,884,662	C\$ 1,599,330,850
Títulos valores emitidos por el Banco Central de Nicaragua	426,888,659	690,471,945
Títulos valores de otras entidades estatales		- 57,102,863
Otros títulos valores	74,187,980	59,814,795
	<u>C\$ 2,909,961,301</u>	<u>C\$ 2,406,720,453</u>

**Títulos valores en custodia por Puestos de Bolsa**

	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Inversiones de Nicaragua, S.A.	C\$ 876,183,946	C\$ 580,582,095
Lafise Valores, S.A.	687,174,603	429,842,069
Provalores, S.A.	417,261,509	336,490,158
BAC Valores, S.A.	346,865,359	494,282,221
Inversiones Bursátiles Expo, S.A.	205,458,792	105,488,544
Inversiones de Centroamérica, S.A.	188,115,062	308,418,522
Inversiones Estratégicas, S.A.	157,199,440	52,420,423
Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A.	31,495,486	32,067,346
CEVAL Costa Rica	207,104	204,259
Bolsa de Valores Nacional, S.A.		- 57,127,356
Valores Centroamericanos		- 9,797,460
	<u>C\$ 2,909,961,301</u>	<u>C\$ 2,406,720,453</u>

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004 se efectuó toma física del 100% de los Títulos Valores en custodia en la Central Nicaragüense de Valores, S.A. Estos compromisos y contingencias no forman parte de los saldos reales del balance general de la Central Nicaragüense de Valores, S.A.

**Póliza de seguro**

De acuerdo a lo establecido por la Junta Directiva de la Central Nicaragüense de Valores, S.A., la Compañía ha suscrito con Seguros Lafise una póliza de seguro de riesgos de Infidelidad, Falsificación, Destrucción y Robo con una suma asegurada de US\$3,000,000 del tipo Bankers Comprehensive Crime Insurance. Al 31 de diciembre de 2005 las vigencias de estas pólizas eran de dos meses con vencimiento en febrero de 2006.

**Fiscal**

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de los últimos dos períodos, están a disposición de las autoridades fiscales para su revisión. Consecuentemente, la Compañía mantiene la contingencia por cualquier impuesto adicional que pueda resultar por deducciones no aceptadas para fines fiscales. La administración considera que las declaraciones, tal y como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de una futura revisión.

**Municipal**

Las declaraciones del impuesto mensual sobre ingresos y sobre los bienes inmuebles de los últimos dos períodos están a disposición de la Alcaldía de Managua para su revisión. La Compañía mantiene la contingencia por cualquier impuesto adicional que pudiera resultar por ingresos que no se hayan considerado, deducciones y valores que no sean aceptados o bienes omitidos. La administración considera que las declaraciones, tal y como se han presentado, no serían sustancialmente ajustadas como resultado de una futura revisión.

\* \* \* \* \*

## **PUESTOS DE BOLSA AUTORIZADOS**

### **BAC VALORES, S.A.**

GERENTE GENERAL: Lic. Jorge Rigüero Correo: jrigüero@credomatic.com  
AGENTE CORREDOR: Lic. Fernando Carcache Correo: fcarcache@credomatic.com  
TELEFONO: (505) 274-4566 / 270-4453 FAX: (505) 274-4490  
DIRECCION: Edificio Pellas Km. 4 ½ carretera a Masaya.

### **INVERSIONES BURSATILES EXPO, S.A. (INVEREXPO)**

GERENTE GENERAL: Lic. Rosario Ponce  
AGENTE COREDOR: Lic. Rosario Ponce Correo: roponce@grupo-uno.com  
Lic. Alejandra Argüello Correo: aearguello@grupo-uno.com  
TELEFONO: (505) 254-4839/ 268-6818 Ext. 147/148 FAX: (505) 266- 8796  
DIRECCION: Banco Uno, Plaza España.

### **INVERSIONES DE CENTROAMERICA, S.A. (INVERCASA)**

GERENTE GENERAL: Lic. Emiliano Maranhao Correo: emaranhao@invercasa.com.ni  
AGENTE CORREDOR: Lic. Carlos Torres Correo: ctorresr@invercasa.com.ni  
TELEFONO: (505)-277-1212 Fax: (505)-277-0407  
DIRECCION: Planes de Altamira, frente al Colegio Pedagógico “La Salle”.

### **INVERSIONES DE NICARAGUA, S.A. (INVERNIC)**

GERENTE GENERAL: Lic. Mauricio Padilla Correo: mpadilla@invernic.com  
AGENTE CORREDOR: Efraín Sánchez Correo: esanchez@invernic.com  
Adonías Palacios Correo: apalacios@invernic.com  
TELEFONO: (505) 228-1220 / 228-1223 FAX: (505) 228-1226  
DIRECCION: Esquina sur de los Antojitos, 1/2c abajo, Managua.

### **INVERSIONES ESTRATEGICAS, S.A. (INVESTA)**

GERENTE GENERAL: Lic. Silvio Conrado Correo: silvio.conradok@investa.com.ni  
AGENTE CORREDOR: Lic. Carlo Pilato Correo: carlo.pilato@investa.com.ni  
Lic. Fernando Sánchez Correo: fernando.sanchez@investa.com.ni  
TELEFONO: (505) 278-6333 FAX: (505) 278-3219  
DIRECCION: Planes de Altamira 3ra. Etapa #86 / Embajada de México 2c. abajo ½ al lago.

### **LAFISE VALORES, S.A.**

GERENTE GENERAL: Ing. Enrique Zamora Correo: enriquez@lafise.com.ni  
AGENTE CORREDOR: Lic. Danelia Lezama Correo: dlezama@bancentro.com.ni  
TELEFONO: (505) 278-7140 FAX: (505) 278- 3984  
DIRECCION: Centro Financiero LAFISE, Km. 5 ½ Carretera a Masaya.

### **PROVALORES**

GERENTE GENERAL: Lic. Mina Chamorro Correo: gcha@newcom.com.ni  
AGENTE CORREDOR: Lic. Mireya Sánchez Correo: msanchez@newcom.com.ni  
TELEFONO: (505) 277-4144 / 278-2508 FAX: (505) 278-4113  
DIRECCION: BANPRO frente a Plaza el Sol, Módulo 7.

**ANEXO ESTADÍSTICO**

<b>VOLUMEN NEGOCIADO INGRESOS POR COMISIONES</b>					
<i>(en Miles)</i>	2001	2002	2003	2004	2005
VOLUMEN C\$	8,239,551	8,611,119	8,435,576	7,750,113	9,560,294
CAMBIO %	-19%	5%	-2%	-8%	23%
<b>VOLUMEN EN \$</b>	612,111	598,790	557,200	485,675	567,997
CAMBIO %	-23%	-2%	-7%	-13%	17%
COMISIONES C\$	7,097	10,078	9,003	7,966	8,652
CAMBIO %	48%	42%	-11%	-12%	9%
<b>COMISIONES \$</b>	527	749	595	499	514
CAMBIO %	39%	42%	-21%	-16%	3%

<b>VOLUMEN DE OPERACIONES POR MERCADO</b>				
<i>(Millones de C\$)</i>	2004		2005	
PRIMARIO	328	4%	190	2%
SECUNDARIO	1,882	24%	1,817	19%
REPORTOS	210	3%	567	6%
OPCIONES	5,330	69%	6,986	73%
	<b>7,750</b>	<b>100%</b>	<b>9,560</b>	<b>100%</b>

<b>TITULOS DE DEUDA NEGOCIACION POR PLAZOS</b>				
<i>(Miles de C\$)</i>				
<b>-DIAS-</b>	2004		2005	
7	3,968,646	51%	4,086,070	43%
15	615,915	8%	1,935,959	20%
30	439,158	6%	763,867	8%
60	276,042	4%	263,864	3%
90	99,925	1%	293,501	3%
180	253,477	3%	371,895	4%
360	221,818	3%	85,087	1%
> 360	1,875,111	24%	1,760,050	18%
	<b>7,750,092</b>	<b>100%</b>	<b>9,560,294</b>	<b>100%</b>

## VOLUMEN NEGOCIADO POR TITULO, SECTOR Y MERCADO

		Primario		Secundario		Reportos		Opciones		Totales	
		2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
<b>SECTOR PUBLICO :</b>											
<b>TITULOS DE RENTA FIJA</b>											
		<b>211,586</b>	<b>85,152</b>	<b>1,881,501</b>	<b>1,817,782</b>	<b>206,530</b>	<b>569,699</b>	<b>5,312,580</b>	<b>6,979,225</b>	<b>7,612,197</b>	<b>9,451,857</b>
CENI	BCN			945		6,737		844,112		851,794	0
BONOS	BCN					3,152	3,341	1,856,239	3,687,159	1,859,391	3,690,501
LETRAS	BCN	116,993	85,152	318		23,955	14,700	920,922	1,024,251	1,062,189	1,124,103
BONOS	EAAI			7,180		43,686		1,322	2,186	52,189	2,186
BPI	MHCP			1,847,896	1,735,935	128,999	513,083	1,666,660	2,238,512	3,643,555	4,487,529
CBPI	MHCP			21,222	81,847		96	10,142	26,683	31,364	108,626
BONOS	EAAI						38,479				38,479
LETRAS	MHCP	94,593		3,939				13,183	434	111,715	434
<b>SECTOR PRIVADO :</b>		<b>118,867</b>	<b>106,073</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,941</b>	<b>0</b>	<b>15,108</b>	<b>2,364</b>	<b>137,916</b>	<b>108,437</b>
<b>TITULOS DE RENTA FIJA</b>											
		118,867	106,073	0	0	3,941	0	15,108	2,364	137,916	108,437
CI	CAFÉ S.	65,409	88,181			557.84				65,967	88,181
CI	NSEL	14,808	3,248					320		15,129	3,248
PAG\$	NSEL	37,053								37,053	0
PC	NSEL					3,383				3,383	0
CI	CREDIFACTOR		7,406								7,406
CI	DELI	1,596	7,238					14,788	2,364	16,384	9,602
<b>TITULOS RENTA VARIABLE</b>			<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
ACCIONES CNC										0	0
<b>TOTALES :</b>		<b>330,453</b>	<b>191,224</b>	<b>1,881,501</b>	<b>1,817,782</b>	<b>210,471</b>	<b>569,699</b>	<b>5,327,689</b>	<b>6,981,589</b>	<b>7,750,113</b>	<b>9,560,294</b>

### Emisores:

BCN	Banco Central de Nicaragua
CAFÉ S.	Café Soluble
CNC	Club Náutico Cocibolca
DELI	Delipollo
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
NSEL	Nicaragua Sugar Estates Lmd.
CREDIFACTOR	Crédito de Factoring

### Emisiones:

BONOS	Bonos
BPI	Bonos de Pago por Indemnización
CBPI	Cupón de Bono de Pago por Indemnización
CENI	Certificado Negociable de Inversión
CI	Certificados de Inversión
LETRAS	Letras
PAG\$	Pagaré a la orden en dólares
PC	Papel Comercial

<b>MERCADO PRIMARIO DE RENTA FIJA</b>						
Días	Emisor	Título	Rendimientos (%)			Volumen (Miles)
			Mínimo	Promedio	Máximo	
<b>Córdobas</b>						
90	BCN	LETRA	6.04	6.04	6.04	34,509
180	BCN	LETRA	4.07	4.07	4.07	1,645
360	BCN	LETRA	5.02	5.70	6.23	48,997
<b>Total</b>						<b>85,152</b>
<b>Dólares</b>						
90	CAFÉ	CI\$	4.00	6.18	7.00	3,092
180	CAFÉ	CI\$	4.50	7.50	8.00	1,747
360	CAFÉ	CI\$	3.50	4.92	5.00	398
1080	CAFÉ	CI\$	7.00	7.00	7.00	2
60	CREDIF	CI\$	5.25	5.25	5.25	20
90	CREDIF	CI\$	5.50	5.50	5.50	69
180	CREDIF	CI\$	6.00	6.00	6.00	76
270	CREDIF	CI\$	6.50	6.50	6.50	71
360	CREDIF	CI\$	6.75	6.75	6.75	204
90	DELI	CI\$	10.50	10.50	10.50	30
720	DELI	CI\$	10.50	10.50	10.50	400
180	NSEL	CI\$	6.00	6.00	6.00	90
270	NSEL	CI\$	6.00	6.00	6.00	103
<b>Total</b>						<b>6,302</b>

<b>RENDIMIENTOS OPCIONES Y REPORTOS</b>				
Días	Rendimiento (%)			Volumen (Miles)
	Mínimo	Promedio	Máximo	
<b>Córdobas</b>				
7	-	4.17	11.00	1,884,728
15	0.99	3.75	5.50	826,286
30	3.00	4.54	6.00	121,888
60	4.00	4.00	4.00	30,075
90	6.00	6.00	6.00	763
180	6.00	6.00	6.00	850
<b>Total</b>				<b>2,864,590</b>
<b>Dólares</b>				
7	1.48	4.62	9.01	130,685
15	1.99	5.05	8.00	65,536
30	2.50	5.41	11.00	34,174
60	3.90	5.79	11.01	13,626
90	3.99	5.86	11.50	12,342
180	3.50	5.83	11.00	19,921
270	4.99	6.72	8.50	470
360	4.99	7.23	10.00	1,546
540	8.00	8.68	9.00	146
<b>Total</b>				<b>278,446</b>

<b>MERCADO SECUNDARIO DE RENTA FIJA</b>									
Días	Emisor	Título	Precios (%)			Rendimientos (%)			Volumen (Miles C\$)
			Mínimo	Promedio	Máximo	Mínimo	Promedio	Máximo	
<b>Córdoba</b>									
30	MFIN	AMORT	99.50	99.52	99.52	7.00	7.00	7.35	66,230
30	MFIN	CBPI\$	99.48	99.49	99.60	5.00	7.89	8.00	794
60	MFIN	AMORT	97.51	98.37	98.76	10.00	10.31	12.00	4,587
60	MFIN	CBPI\$	98.73	98.73	98.76	10.00	10.00	10.00	68
90	MFIN	CBPI\$	98.79	98.79	98.79	4.25	4.25	4.25	197
180	MFIN	AMORT	97.02	97.08	97.24	6.44	6.95	8.00	4,575
180	MFIN	CBPI	98.17	98.17	98.17	5.00	5.00	5.00	70
180	MFIN	CBPI\$	96.48	96.48	96.48	8.00	8.00	8.00	414
270	MFIN	AMORT	95.00	95.11	95.28	6.00	7.21	8.16	376
270	MFIN	CBPI	94.51	94.51	94.51	8.50	8.50	8.50	69
270	MFIN	CBPI\$	94.83	95.37	95.48	5.25	5.77	8.50	235
360	MFIN	AMORT	93.92	94.02	94.31	5.00	5.25	6.00	251
360	MFIN	CBPI\$	92.31	92.31	92.31	8.00	8.00	8.00	205
540	MFIN	CBPI\$	88.87	88.87	88.87	8.00	8.00	8.00	110
720	MFIN	AMORT	88.84	88.87	89.89	5.50	5.50	5.50	1,925
720	MFIN	CBPI\$	84.39	84.39	84.39	9.00	9.00	9.00	60
900	MFIN	CBPI\$	81.27	81.27	81.27	9.00	9.00	9.00	67
1080	MFIN	AMORT	84.08	84.08	84.08	6.25	6.25	6.25	1,462
1080	MFIN	CBPI\$	73.73	75.16	76.59	10.00	10.00	10.00	154
1999	MFIN	BPI	66.92	66.92	66.93	12.00	12.00	12.00	2
1993	MFIN	BPI\$	89.92	89.95	90.48	10.50	11.44	13.10	4,280
1994	MFIN	BPI\$	83.00	88.63	90.78	10.06	10.77	15.00	155,088
1995	MFIN	BPI\$	81.72	86.60	88.03	10.00	10.61	16.00	357,083
1996	MFIN	BPI\$	81.23	82.81	83.84	10.00	10.52	11.50	237,470
1997	MFIN	BPI\$	73.49	79.48	80.94	10.50	10.75	13.74	85,458
1998	MFIN	BPI\$	71.00	76.64	78.10	9.98	10.80	12.29	89,114
1999	MFIN	BPI\$	60.00	72.78	73.94	10.50	10.92	14.45	83,446
2000	MFIN	BPI\$	61.06	68.35	72.55	10.00	11.31	13.50	65,295
2001	MFIN	BPI\$	57.98	66.00	70.96	9.97	11.19	13.00	88,883
2002	MFIN	BPI\$	54.86	64.96	65.94	10.50	10.66	13.15	37,761
2003	MFIN	BPI\$	51.18	59.93	63.47	10.50	11.40	13.00	47,651
2004	MFIN	BPI\$	46.15	53.03	59.99	10.50	11.87	14.00	230,781
2005	MFIN	BPI\$	28.07	45.26	52.06	11.25	13.10	20.00	242,184
1993	MFIN	BPICC	88.44	88.44	88.44	11.00	11.00	11.00	112
1994	MFIN	BPICC	88.58	88.58	88.58	10.72	10.72	10.72	71
1996	MFIN	BPICC	70.90	75.62	80.91	11.00	13.46	15.48	881
1997	MFIN	BPICC	74.10	74.13	75.05	11.55	11.98	12.00	653
1998	MFIN	BPICC	70.46	71.69	73.79	11.50	11.68	12.00	243
1999	MFIN	BPICC	66.62	69.55	73.63	10.50	11.40	12.50	9,479
<b>Total</b>									<b>,817,782</b>

**PUESTOS DE BOLSA  
PARTICIPACION EN EL MERCADO**

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
INVERCASA	5%	9%	5%
LAFISE VALORES	23%	20%	30%
BAC VALORES	20%	15%	21%
INVEREXPO	2%	3%	5%
INVERNIC	24%	21%	18%
PROVALORES	11%	25%	19%
BCD VALORES	9%	5%	
INVESTA	6%	2%	2%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>