



INFORME DE LA GERENCIA GENERAL

Estimados Accionistas:

Es para mi un honor dirigirme nuevamente a Ustedes como Gerente General de la Bolsa de Valores de Nicaragua, lo cual representa para mi una gran responsabilidad y compromiso para enfrentar con dedicación los desafíos que nos plantea el desarrollo de nuestro mercado de valores, y sobre todo su fortaleza institucional.

Nuestros esfuerzos en año 2011 se concentraron en desarrollar proyectos con otras bolsas de la región y nuevos productos, en modernizar el marco regulatorio, en reforzar nuestra plataforma tecnológica, en promover la actividad bursátil y en reforzar nuestra administración.

Con el objetivo de ampliar la oferta de productos en el mercado, la Bolsa de Valores de Nicaragua y de Costa Rica suscribieron un convenio y un memorándum de entendimiento con el objetivo de facilitar las negociaciones bursátiles entre ambas bolsas e iniciar un proceso de facilitación de negocios, a través de la utilización de una plataforma informática que, como primer paso, permita a entidades del mercado de valores nicaragüense acceder a información del mercado costarricense, y sobre la base de esta información facilitar el acceso a los productos financieros del mercado costarricense a través de la suscripción de convenios de corresponsalía entre los Puestos de Bolsa.

La BVDN elaboró y aprobó un reglamento especial para enmarcar estas operaciones y se registraron como oferta pública todas las emisiones de eurobonos soberanos costarricenses. Hoy en día todos los Puestos de Bolsa se encuentran conectados en tiempo real a los sistemas de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, así como fueron entrenados en el uso del sistema y la operativa de ese mercado vecino. Todavía no han sido autorizados para operar la mayoría de los Puestos de Bolsa en ese mercado pero lo serán en los próximos meses. En el 2012 continuaremos con el proceso de identificación de oportunidades y negocios con Costa Rica para impulsar estas transacciones internacionales, implementar nuevos mecanismos que faciliten transacciones entre nuestras Bolsas, en beneficio de los inversionistas y emisores.

Con el objetivo de fomentar el mercado primario de renta fija de las empresas se presentó a la Superintendencia una serie de propuestas de reformas de las normas de oferta pública, de

gobierno corporativo y del mercado secundario. La mayor parte de las propuestas de la Bolsa fueron acogidas por la Superintendencia y dichas normas fueron reformadas, levantando ciertas barreras que frenaban el desarrollo de ese mercado y el registro de emisiones de valores.

A inicios de este año se presentaron a la Superintendencia dos nuevas propuestas de normas para reabrir el mercado de bonos de prenda en la BVDN, para poder convertir los certificados de depósito en valores desmaterializados negociables, así como establecer un marco simplificado para el registro de emisiones de las instituciones bancarias. También se aprobó un reglamento para convertir en liquidez las cuentas por pagar de las empresas mediante la emisión de papel comercial negociable.

El futuro de nuestro mercado de valores depende del desarrollo de nuevos productos y de la incorporación de nuevos emisores. Para el 2012, la operativización de los nuevos productos señalados constituye un desafío mayor, así como colaborar con los Puestos de Bolsa en el desarrollo del mercado primario de empresas.

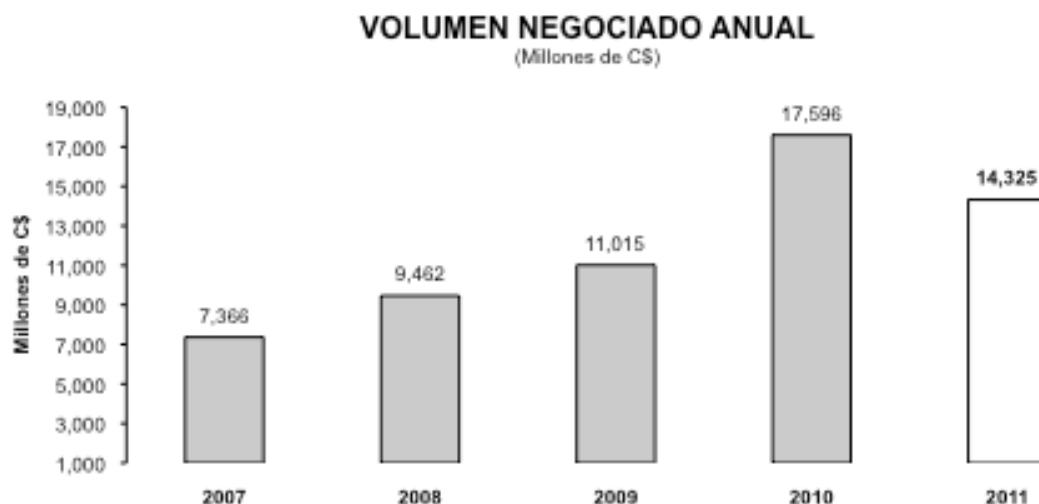
En materia de infraestructura tecnológica concentramos nuestros esfuerzos en la venta de nuestros sistemas de negociación a la Bolsa Centroamericana de Valores de Honduras y su correspondiente adecuación. Esperamos concluir en los próximos días exitosamente este proyecto. Para la BVDN, este convenio es un reconocimiento a nuestra labor en materia tecnológica. Adicionalmente, continuamos con nuestros esfuerzos en reforzar nuestra infraestructura y nuestro sistema de negociación mediante la simplificación de procesos y la creación de nuevas facilidades. También se desarrolló y adaptó un nuevo sistema contable, así como un modulo de caja y bancos, hecho a la medida de la BVDN y que permite mejorar sustantivamente nuestra gestión contable y financiera.

Con el objetivo de promover la Bolsa y nuestros servicios se contrataron espacios publicitarios durante el año 2011 en un canal de televisión, una cadena de cines y en algunos webs. Adicionalmente, lanzamos en conjunto con la Universidad Centroamericana un curso de postgrado en mercado de valores y con la Federación de Bancos Internacionales de La Florida promovimos un seminario regional sobre prevención de lavado de dinero, así como la certificación internacional correspondiente de los participantes.

Actividad bursátil

El volumen de negociación ascendió a C\$ 14.325 millones de Córdoba y representa el segundo importe en importancia en los últimos diez años. El 97% de las transacciones se efectuaron con valores de renta fija emitidos por el Banco Central de Nicaragua (BCN) y el Ministerio de

Hacienda (MHCP). El 3% restante corresponde a transacciones con valores de deuda emitidos por las siguientes empresas: AGRICORP, CREDIFACTOR y la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) .



El mercado primario representó el 50% del volumen y se contrajo en un 33% con respecto al año anterior. Esta reducción asciende a C\$3,533 millones y explica la mayor parte de la disminución del volumen negociado total que fue de un 19%.

El 76% de la reducción del volumen de mercado primario corresponde a colocaciones del BCN y el MHCP a través de subastas donde participaron activamente los Puestos de Bolsa. Las adjudicaciones a favor de los Puestos de Bolsa ascendieron a C\$6,788 millones, de los cuales C\$5,687 correspondieron a letras del BCN y C\$1,101 millones a bonos emitidos por el MHCP. Estas adjudicaciones representaron un 79% de las colocaciones totales del BCN y el MHCP.

Durante 2011, el BCN y el MHCP emitieron valores por el equivalente en moneda nacional de US\$382 millones, un monto un 27% inferior a los US\$524 colocados en el 2010. El BCN emitió US\$278 millones en letras a un rendimiento promedio del 0.99%, manteniendo la tendencia decreciente de años anteriores. El MHCP emitió por US\$ 104 millones Bonos de la República con vencimientos de 923 y 2,553 días a un rendimiento promedio de 4.97%.

Al cierre del año 2011 el saldo de la deuda interna del MHCP y del BCN con el sector privado ascendió al equivalente en Córdobas de US\$ 1,170 millones de dólares, equivalente a un 15.7% del PIB, y un 7.4% inferior al importe total del año anterior.

En lo referente a las emisiones de empresas en mercado primario, al cierre del año 2011 el saldo de las emisiones de deuda registradas ascendía a US\$80, un 16% superior al año anterior, debido a la aprobación de un programa de emisiones de AGRICORP por US\$ 15 millones. En el año 2011 también se aprobó un programa de emisiones de Factoring Nicaragüense por US\$ 3 millones y cuyas primeras negociaciones se iniciaron en el 2012.

El mercado primario de valores emitidos por empresas, en términos de volumen negociado, representó C\$365 millones y estuvo concentrado en colocaciones de AGRICORP y CREDIFACTOR. El volumen negociado se redujo significativamente con respecto al 2010 que contó con importantes colocaciones de la EAAI y del BCIE.

En lo que se refiere al mercado secundario, con una participación del 24% del total del importe transado, mantuvo casi constante su volumen con respecto al 2010. Este se redujo solo un 1% y ascendió a C\$ 3,456 millones. La concentración de las operaciones en bonos de pago por indemnización emitidos por el MHCP, con una participación del 76%, continúa siendo la principal característica de este mercado, así como la alta liquidez y rotación de dichos instrumentos. Los precios de estos bonos tuvieron una tendencia general hacia la alza, en función de los plazos y del volumen transado. Para los vencimientos anteriores al 2018 los precios aumentaron entre un 2%. Para los vencimientos del 2018 en adelante, los precios aumentaron un 19%, en promedio ponderado.

El 24% restante de las operaciones en el mercado secundario consistieron principalmente en operaciones de bonos del MHCP y de letras del BCN.

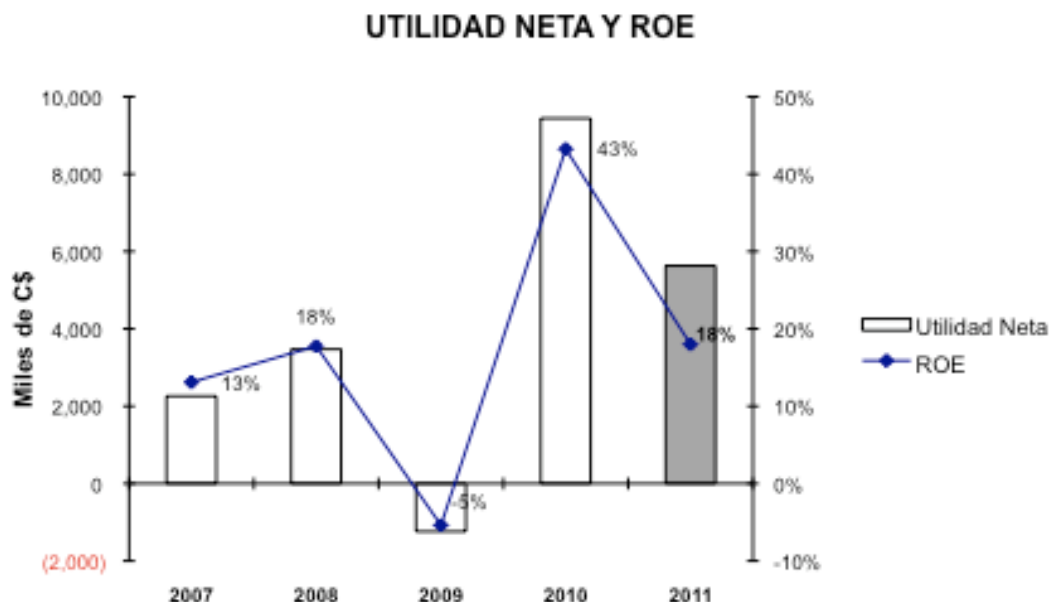
En lo que se refiere a las operaciones de reportos, tanto estándares como opcionales, que representaron el 26% del volumen transado, es decir C\$ 3,733 millones, incrementaron sus volúmenes en un 9% (C\$ 313 millones).

El mercado de reportos es un mercado de liquidez de corto plazo y los volúmenes transados son función del estado de la liquidez de los participantes. En córdobas se transaron el 70% de las transacciones a plazos de 7, 15 y 30 días a un rendimiento ponderado del 1.61%. Este es un mercado predominantemente institucional. Las operaciones en dólares representaron el 30% del total y es un mercado más de detalle. Las operaciones se cerraron a diferentes plazos, desde 7 hasta 360 días. El rendimiento promedio ponderado fue del orden del 1.74%.

Gestión financiera

Al 31 de diciembre del 2011, según los Estados Financieros Auditados por PriceWaterhouseCoopers, la utilidad neta del período asciende a C\$ 5.6 Millones y la

rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) fue del 18%, calculada sobre la base del valor del patrimonio al cierre del periodo anterior.



El patrimonio asciende a C\$ 31.2 millones y se mantiene al mismo nivel del cierre anterior ya que se repartieron dividendos por C\$5.5 millones. El valor en libros por acción es C\$ 260 Córdobas y los dividendos por acción distribuidos fue de C\$46.

Los ingresos totalizaron C\$23 millones. Las comisiones por transacciones representaron el 86% de los ingresos totales y ascendieron a C\$ 20 millones, un volumen un 12% inferior al alcanzado el año anterior debido a la descenso en el volumen transado. El 14% de los ingresos restantes representan C\$ 3 millones y consisten en ingresos financieros, membresías y otros.

INGRESOS ANUALES (miles de C\$)

| | Comisiones | | Financieros * | | Membresías | Otros | Totales | |
|------|------------|------|---------------|------|------------|-------|---------------|------|
| 2007 | 6,168 | 4% | 1,416 | -46% | 821 | 6,260 | 14,665 | 53% |
| 2008 | 11,721 | 90% | 1,695 | 20% | 871 | 770 | 15,056 | 3% |
| 2009 | 5,984 | -49% | 1,329 | -22% | 941 | 934 | 9,187 | -39% |
| 2010 | 22,527 | 276% | 1,662 | 25% | 1,043 | 1,020 | 26,252 | 186% |
| 2011 | 19,797 | -12% | 1,892 | 14% | 564 | 660 | 22,912 | -13% |

* Incluye ingresos por intereses e ingresos por ajustes monetarios

Los ingresos financieros aumentaron un 14% y la rentabilidad de la cartera de inversiones en valores fue del 9%, calculada como el cociente entre los ingresos financieros y las inversiones

en valores promedio durante el período. La cartera de inversiones se mantuvo concentrada en certificados de depósitos bancarios.

En lo que se refiere a los gastos totales, sin incluir el impuesto sobre la renta que ascendió a C\$1.9 millones, éstos ascendieron a la suma de C\$ 15 millones y se incrementaron en C\$ 1.3 millones, equivalentes a un 10%. C\$ 1.2 millones de este aumento corresponden a Gastos de Personal y Oficina que representan el 98% de los gastos totales y cuyo incremento ascendió a un 8% y que cuadra con la tasa de inflación del mismo periodo que fue del 7.95%.

GASTOS ANUALES (miles de C\$)

| | Personal y oficina | Depreciacion | Financieros | Varios | Total |
|------|--------------------|--------------|-------------|--------|---------------|
| 2007 | 9,881 | 326 | 1,663 | 536 | 12,405 |
| 2008 | 10,062 | 392 | 94 | 1,037 | 11,585 |
| 2009 | 9,199 | 243 | 61 | 924 | 10,427 |
| 2010 | 13,858 | 104 | 8 | 23 | 13,993 |
| 2011 | 15,019 | 276 | 17 | 11 | 15,323 |

Los activos totales alcanzaron la cifra de C\$ 35.8 millones de córdobas y se mantienen constantes en relación al cierre anterior. El 87% de los activos son financiados con recursos propios.

ACTIVOS (miles de C\$)

| | Disponi- bilities | Inversiones valores | Inversiones acciones | Cuentas x Cobrar | Otros Activos | Bienes en uso | Otros | Total |
|------|----------------------|------------------------|-------------------------|---------------------|------------------|------------------|-------|--------|
| 2007 | 6,127 | 4,644 | 3,110 | 11,085 | 470 | 1,414 | 5,071 | 25,522 |
| 2008 | 2,726 | 9,584 | 4,784 | 1,618 | 644 | 6,165 | - | 23,834 |
| 2009 | 1,771 | 8,160 | 5,910 | 1,145 | 644 | 6,203 | - | 25,522 |
| 2010 | 3,451 | 17,722 | 6,457 | 1,528 | 373 | 6,258 | - | 35,789 |
| 2011 | 813 | 24,559 | 2,978 | 871 | 434 | 6,104 | - | 35,759 |

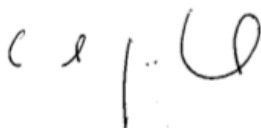
El activo circulante de la empresa, conformado por las disponibilidades, inversiones en valores y cuentas por cobrar, ascendió a C\$ 26 millones y representó el 73% de los activos totales. El activo circulante se creció un 16% con respecto cierre anterior como producto de un crecimiento de las inversiones en valores de renta fija, fruto del incremento en las utilidades.

El 37% de los activos restantes están conformados por las inversiones en acciones de CENIVAL, los bienes en uso y otros activos. Las inversiones en acciones de CENIVAL se redujeron en C\$3.69 millones ya que fueron distribuidas como dividendo en el 2011, reduciendo de esta forma la participación de la Bolsa en el capital de dicha Institución al 40% que establece la Ley de mercados de capitales. El rubro que comprende los bienes en uso incluye el valor del terreno de cinco mil varas cuadradas que la Bolsa conserva en el nuevo centro de Managua y que constituye el principal activo fijo. Este terreno se mantiene en libros al valor de adquisición por un monto de C\$ 5 Millones de Córdobas.

Por su parte, los pasivos ascendieron a C\$ 4.5 millones y se cerraron al mismo nivel del periodo anterior. El 36% del pasivo lo constituyen las provisiones laborales y el 38% obligaciones fiscales. El restante 26% corresponde a cuentas varias por pagar.

Señores accionistas, espero que los resultados de esta gestión sean de su complacencia, así como el compromiso institucional de la Administración de la BVDN en contribuir a crear las condiciones para seguir desarrollando un mercado de valores en beneficio de los emisores e inversionistas.

Muchas Gracias,

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Gerardo Argüello Leiva', with a stylized flourish at the end.

Gerardo Argüello Leiva
Gerente General