

# Estudio de Mercado

## Demanda

El dinamismo y desarrollo del mercado bursátil en Nicaragua ha sido muy lento. El sector privado hace uso mayoritariamente del sector bancario y del sector de las micro finanzas para satisfacer sus requerimientos de fondos y muy poco se utilizan los servicios de intermediación financiera que ofrecen las agencias de valores en Nicaragua.

El tema de los mercados bursátiles es muy poco conocido, inclusive, la comunidad de profesionales (académicos y empresarios) tienen en su mayoría, poca información sobre el funcionamiento de estos mercados en nuestro país. La poca publicidad que se le ha dado a estos mecanismos de financiamiento e inversión, ha sido un factor determinante en el estancamiento de esta parte del sistema financiero de Nicaragua.

En el caso del departamento de Rivas, el desconocimiento de estos temas y del funcionamiento de estos mecanismos de financiamiento es aún mucho mayor. Esto representa una gran limitante para el desarrollo de una agencia de valores en el departamento de Rivas. En el sector, la demanda de estos servicios es completamente nula. El mayor reto para el desarrollo de un proyecto de este tipo está en darle publicidad al negocio y educar a la sociedad en general en estos temas para despertar su interés en participar en estas oportunidades de inversión y de liberalización financiera.

## Usuarios y sus características

Tomando en cuenta que las Agencias de valores son intermediarios financieros, los servicios que éstas brindan pueden ser demandados por cualquier persona, natural o jurídica, apta para realizar transacciones en su nombre o en representación de una tercera persona y que cumpla con la condición de excedentario (ahorrante) o deficitario (demandante de liquidez). Es decir, dado que el mercado bursátil es un mercado de inversiones, las personas que pueden participar en él, son aquellas que tienen cierto nivel de ingresos que les permita destinar cierta cantidad al ahorro o inversión.

Los usuarios de estos servicios para este proyecto en particular pueden clasificarse de acuerdo a dos criterios principales:

### 1. Por su condición de liquidez

- a. Excedentarios (Prestamistas)
- b. Deficitarios (Prestatarios)

### 2. Por la naturaleza de sus actividades

- a. Clientes naturales (Persona natural)
- b. Clientes corporativos (Empresas públicas o privadas)

**Clientes excedentarios:** Son aquellos agentes económicos que poseen excedentes de liquidez y que pueden invertir ese excedente comprando títulos valores del mercado de dinero o capital. Con esto lo que se realiza es una transacción típica de financiamiento e inversión a la vez. Las personas excedentarias proveen de liquidez al mercado bursátil. En esta categoría de clientes también pueden ser naturales o corporativos.

***Clientes deficitarios:*** Son aquellos que requieren de fondos para financiar sus operaciones o para financiar proyectos de inversión de gran envergadura. Estos clientes son prestatarios, deudores del mercado. Sus acreedores de fondos son los clientes excedentarios. En esta categoría solamente caben los clientes corporativos. Esto es debido a que para obtener fondos prestados del mercado bursátil, es necesario respaldar el crédito con emisiones de títulos, lo cual solamente lo pueden hacer las empresas que cuentan con el colateral necesario que garantice el cumplimiento de sus obligaciones.

***Clientes Naturales:*** Estos clientes incluyen a inversionistas particulares, interesados en mejorar sus finanzas personales. Estos clientes solamente pueden participar como prestamistas o proveedores de fondos a través de la compra-venta de títulos valores del mercado de dinero o del mercado de capital.

***Clientes Corporativos:*** Estos clientes incluyen al sector de las MIPYMES. Estos clientes podrán ser tanto prestamistas como prestatarios, con excepción de aquellos negocios familiares que poseen un estilo de administración informal y cuya dirección está en manos de un solo gerente propietario. Para estos casos, estos clientes no podrán participar como prestatarios, debido a que para poder obtener créditos del mercado bursátil, es necesario cumplir con ciertos requisitos, entre ellos, aspectos formales de administración y la mayoría de estos negocios familiares no poseen una administración formal. Por tanto, solamente podrán participar como clientes prestamistas.

Las categorías de los clientes, indican los servicios a los que puede optar un cliente determinado.

Se pretende captar clientes naturales de los municipios que tienen los mejores niveles de desarrollo económico del departamento y clientes corporativos de los municipios de Tola, San Juan del Sur y Rivas principalmente.

### **Análisis de la Demanda**

***El nivel de ingresos disponibles.*** Participar en el mercado bursátil implica disposición de fondos ociosos. Esto significa que los inversionistas en general deberán poseer un nivel de ingresos relativamente altos, que les permita cubrir sus gastos totales y que les quede cierto excedente para invertir (ahorrar) en el mercado de valores.

En el caso de los clientes corporativos, esto no representa ninguna limitante porque, por lo general, es el sector productivo del departamento y generan beneficios constantemente. En el caso de los clientes naturales, el sector en el que nos concentraremos es en los asalariados que ocupan cargos de mandos medios y altos en el mercado laboral rivense. Esto es debido a que el nivel de ingresos de los asalariados que ocupan cargos profesionales es relativamente bajo y por lo general solamente les alcanza para cubrir sus necesidades básicas, por lo cual quedan excluidos del mercado meta.

***Factores demográficos.*** El segmento de la población que atañe directamente al proyecto es el porcentaje de ocupados en el sector formal, del cual extraeremos nuestro mercado meta, como ya se planteó antes. Otro factor poblacional de especial importancia en el territorio es la inmigración; especialmente de extranjeros que vienen a invertir en Rivas, debido al alto atractivo turístico que posee este departamento.

Así pues, dentro de nuestro target, podemos incluir a una gran cantidad de negocios de la industria del turismo, propiedad de extranjeros. Debido a que los mercados bursátiles de otros países, especialmente de Estados Unidos están ampliamente desarrollados, a este tipo de clientes no les resultarían extraños ni desconocidos los mecanismos de los mercados de valores.

**Gustos o preferencias.** Hay que reconocer que lo práctico y seguro del sistema bancario es un factor de contrapeso para la demanda de nuestros servicios. El sistema bancario ofrece una amplia variedad de productos y servicios que los mercados de valores no pueden ofrecer. Nuestro proyecto no pretende lograr una migración masiva de clientes del sistema bancario al mercado de valores. Lo que se busca es ofrecer a la comunidad de inversionistas en general nuevas oportunidades de inversiones y fuentes de financiamiento que a la vez, ayudan a diversificar los portafolios de inversiones y con ello a disminuir el riesgo de su cartera.

Por otro lado, la facilidad de obtener financiamiento a través del mercado de valores, una vez ya involucrados, le podría resultar bastante atractivo a muchos de los actuales clientes del sistema bancario. Adicionalmente, los mejores rendimientos y las facilidades de abrir y cerrar posiciones en los mercados bursátiles es otro factor que podría atraer a clientes que en la actualidad operan en el sector informal del crédito y en los sectores grises del casi inexistente mercado de divisas de Nicaragua.

**Servicios sustitutos.** Como ya se ha mencionado, el sistema bancario ofrece una amplia variedad de servicios que los mercados bursátiles no pueden ofrecer tales como: Depósitos corrientes, líneas de créditos y todas las facilidades del dinero bancario. En estos casos, los mercados de valores no compiten con el sistema bancario. No obstante, en los depósitos a plazos y en las fuentes de financiamiento, los mercados bursátiles poseen una ligera ventaja sobre el sistema bancario.

Esto es debido a que el mercado de valores ofrece a los inversionistas una tasa de rendimiento mayor a la tasa de interés que pagan los bancos por sus depósitos a plazos. Por otro lado, el financiamiento a través de las bolsas de valores, resulta relativamente menos costoso comparado con la tasa de interés que cobran los bancos comerciales por los préstamos que otorgan al público en general.

## Proyección de la Demanda

### **Estimación de Clientes Asalariados**

Para la proyección del sector de la población asalariada que atañe directamente al proyecto, hemos hecho uso de las estadísticas proporcionadas por el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), en su publicación **“Estimaciones y Proyecciones de Población 1950 – 2050. Revisión 2007”**. Los datos que se muestran a continuación son un extracto de la publicación del INIDE realizada en Noviembre de 2007. Solamente hemos tomado las proyecciones para los municipios de Rivas, Tola y San Juan del Sur, que constituyen el sector de mercado en el que nos enfocaremos.

Adicionalmente hemos consultado publicaciones del Banco Central de Nicaragua, de las cuales hemos obtenido algunos indicadores importantes tales como la Población en Edad de Trabajar, PEA, Tasa de Ocupación en el sector formal, entre otros.

La siguiente tabla, muestra en detalle la proyección de la población hasta el 2015 para los municipios de Rivas, Tola y San Juan del Sur, según publicación del INIDE.

**POBLACIÓN TOTAL MUNICIPAL ESTIMADA AL 30 DE JUNIO  
PERÍODO 2005 - 2020**

| Departamento / Municipio | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Rivas                    | 45,525        | 45,911        | 46,293        | 46,663        | 47,023        | 47,372        |
| Tola                     | 23,008        | 23,076        | 23,140        | 23,198        | 23,248        | 23,292        |
| San Juan del Sur         | 15,449        | 15,502        | 15,553        | 15,599        | 15,641        | 15,678        |
| <b>Total</b>             | <b>83,982</b> | <b>84,489</b> | <b>84,986</b> | <b>85,460</b> | <b>85,912</b> | <b>86,342</b> |

Departamento de Estadísticas Socio demográficas del INIDE, con base a los censos nacionales de población 1995 y 2005

Los datos que muestra la tabla anterior son globales por municipio. Estos datos los hemos combinado con algunos indicadores proporcionados por el departamento de Estadísticas y Censos del Banco Central de Nicaragua para el departamento de Rivas, detallados a continuación.

**Indicadores básicos del Mercado Laboral**

**Anuario de Estadísticas Económicas 2001 – 2007.**

| Indicador                                            | Tasa (%) |                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Población en edad de trabajar (PET) <sup>1</sup>     | 75.6%    | La tabla de indicadores básicos del mercado laboral, revela que, de la población total ocupada, solamente el 36.6% labora en el sector formal. |
| Población económicamente activa (PEA) <sup>2</sup>   | 51.4%    |                                                                                                                                                |
| Población ocupada <sup>3</sup>                       | 94.9%    |                                                                                                                                                |
| Sector formal <sup>4</sup>                           | 36.6%    | Para los tres municipios, las estimaciones indican que la población ocupada en el sector formal para el 2011 será de 11,403 personas.          |
| Sector Informal <sup>4</sup>                         | 63.4%    |                                                                                                                                                |
| 1 Calculado como porcentaje de la población total.   |          |                                                                                                                                                |
| 2 Calculado como porcentaje de la PET.               |          |                                                                                                                                                |
| 3 Calculado como porcentaje de la PEA.               |          |                                                                                                                                                |
| 4 Calculado como porcentaje de la Población Ocupada. |          |                                                                                                                                                |
|                                                      |          | Se estima que al menos un 15% de las personas que laboran en el sector formal                                                                  |

Se estima que al menos un 15% de las personas que laboran en el sector formal perciben salarios promedios superiores a los C\$ 15,000 mensuales. De estas personas se considera que un 90% posee depósitos a la vista en el sistema bancario rivense. Esto da como resultado, una cartera de aproximadamente 1,500 ahorrantes. Estos datos, incluyen solamente a los asalariados del mercado laboral en cargos medios y altos y no incluyen a los gerentes propietarios de negocios, que tienen un estilo de administración poco formal y que se conoce que también mantienen depósitos corrientes en el sistema bancario, cuyo uso mayoritariamente es el giro de órdenes de pago a proveedores.

Nuestra meta consiste en captar el 60% de la cartera de ahorrantes estimada en el sistema bancario e incorporarlos a nuestra cartera de clientes en un horizonte de 2 años y medio. La cartera total se concretará con 900 clientes asalariados.

Estos clientes serán demandantes solamente de los servicios de Asesoría en Finanzas Personales, Compra – Venta de títulos valores y Monitoreo del mercado.

El plan de captación de clientes contempla un promedio de 30 clientes por mes, es decir un promedio de 1 a 2 clientes por día en un mes con 24 o 26 días laborables.

### Estimación de Clientes corporativos

El sector de clientes corporativos estará conformado por las empresas del ramo de las medianas y gran empresa. Esto es debido a que son las que pueden calificar para obtener fondos mediante la emisión de títulos valores en el mercado bursátil. En este segmento de mercado también incluiremos a las empresas y entidades del estado tales como las alcaldías de todos los municipios, que también están facultadas para emitir títulos de deuda pública para financiar sus operaciones.

Según datos de las alcaldías correspondientes, se estima que en los municipios de Rivas, Tola y San Juan del Sur existen alrededor de unos 2,500 negocios registrados entre Micro, Pequeñas, Medianas y Gran empresa, de los cuales aproximadamente el 15% (375 empresas), corresponde a la clasificación de Medianas y Grandes. Este es el segmento del cual extraeremos nuestro mercado meta.

De las 375 empresas catalogadas como medianas y grandes, el 60% mantienen centralizadas las decisiones de financiamiento en sus oficinas principales en Managua, por tanto, están excluidas de nuestras proyecciones. Esto indica claramente que solamente el 40% de éstas formarían parte de nuestro mercado meta. Con esto podemos concluir que aproximadamente 150 empresas podrían formar parte de nuestra cartera de clientes corporativos en un horizonte de 3 años.

Para lograrlo, el plan de captación de clientes corporativos contempla la captación de 4 clientes corporativos por mes, durante los primeros tres años y del cuarto año en adelante se espera que la cartera permanezca estable.

A continuación se presenta un consolidado de la cartera de clientes tanto asalariados como corporativos, para el proyecto, durante los 5 años para los cuales se realiza la evaluación económica y financiera.

#### Proyecto Agencia de Valores en Rivas Proyección de cartera de clientes 2011 - 2015

| Tipo de Cliente         | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| Clientes Naturales *    | 360  | 720  | 900  | 900  | 900  |
| Clientes Corporativos** | 50   | 100  | 150  | 150  | 150  |

\* Plan de captación de 30 clientes por mes.

\*\* Plan de captación de 4 clientes por mes.

### Estimación de venta de servicios

Según estadísticas de la Bolsa de Valores de Nicaragua, los títulos de mayor dinamismo son los que tienen vencimiento a 7 días y 180 días. En su mayoría son emisiones en forma de papel comercial y Certificados de Inversión.

Adicionalmente se ha podido determinar que la mayor parte de los títulos se transan en el mercado primario. Esto es apenas lógico, tomando en cuenta que la gran mayoría de las emisiones de títulos son de corto plazo, por lo cual, no existe mucho margen para las negociaciones en el mercado secundario.

Cabe destacar que el sector público es el que más participación tiene en cuanto a la emisión de títulos y un bajo porcentaje lo ocupa el sector privado.

Atendiendo a estas características del mercado de valores de Nicaragua, y a los precios por servicios que ofreceremos, hemos realizado las estimaciones de ventas de servicios, detalladas en la tabla que se muestra a continuación.

**Proyecto Agencia de Valores en Rivas**  
**Proyección de Ingresos**

| Servicios                             | Períodos            |                     |                     |                     |                     |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                                       | 2011                | 2012                | 2013                | 2014                | 2015                |
| Asesoría sobre Inversiones bursátiles | 14,962.50           | 30,712.50           | 41,737.50           | 41,737.50           | 41,737.50           |
| Compra - Venta de títulos             | 592,650.00          | 1,798,200.00        | 2,794,500.00        | 2,794,500.00        | 2,794,500.00        |
| Asesoría sobre emisiones              | 120,000.00          | 240,000.00          | 375,000.00          | 375,000.00          | 375,000.00          |
| Confección de prospectos              | 312,000.00          | 624,000.00          | 975,000.00          | 975,000.00          | 975,000.00          |
| Colocación de emisiones               | 60,000.00           | 120,000.00          | 186,000.00          | 186,000.00          | 186,000.00          |
| <b>Ingreso Total Esperado</b>         | <b>1,099,612.50</b> | <b>2,812,912.50</b> | <b>4,372,237.50</b> | <b>4,372,237.50</b> | <b>4,372,237.50</b> |

## Oferta

### Los servicios

Los servicios típicos que ofrecen las agencias de valores a sus clientes son mayormente de intermediación. Es decir, canalizar el ahorro hacia la inversión; poner en contacto a los proveedores de fondos y a los demandantes de liquidez. En pocas ocasiones las agencias de valores participan como actores del mercado tomando posiciones a través de las compras en firme de algún paquete de títulos valores.

Para comenzar, los servicios que estarán disponibles para el público en general son los siguientes:

1. Información general sobre el funcionamiento de la agencia y sobre los requisitos para participar en el mercado bursátil (gratuito).
2. Asesoría para emisiones de títulos.
3. Colocación de emisiones.
4. Compra – venta de títulos en representación de clientes.
5. Revisiones de prospectos.
6. Información general sobre las estadísticas de las operaciones en la bolsa y de los emisores.

Inicialmente, sólo los títulos valores serán objeto de transacciones. Posteriormente podrían incluirse las negociaciones con los productos básicos (commodities).

### Factores críticos en la Oferta

- **Factores de producción.** Tradicionalmente se han concebido como factores de producción a la tierra, el trabajo y el capital. En nuestro caso el capital humano es fundamental debido a que hay pocos profesionales capacitados en el ramo de los mercados bursátiles y esto representa cierta limitante para la oferta de servicios. La estrategia en este caso consiste en contratar los servicios profesionales de un experto en bolsa para que nos asesore sobre la administración de las operaciones de la Agencia y un abogado para las realizaciones de los contratos de todos los servicios, especialmente para la elaboración de prospectos, colocación y liquidación de emisiones.
- **Factores tecnológicos.** Las operaciones en bolsa se llevan a cabo mediante un sistema informatizado que se encuentra conectado al sistema de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Las operaciones se registran en línea. Esto permite que los inversionistas y los corredores puedan

monitorear el movimiento del mercado, indispensable para la toma de decisiones estratégicas de inversión. Por lo tanto, se hará necesario invertir en equipos de cómputos y servicios de internet con cifrado de datos que brinden la seguridad requerida para el caso.

➤ **Competidores.** En Nicaragua existen alrededor de 6 puestos de bolsas autorizados para operar en el mercado bursátil nicaragüense y posiblemente en los mercados bursátiles internacionales. Entre ellos están:

- BAC Valores.
- PRO Valores.
- INVERCASA
- INVERNIC
- LAFISE Valores
- INVEREXPO

De ellos, ninguno tiene representación en el departamento de Rivas. Las instituciones bancarias como BAC, BANPRO y BANCENTRO no tienen en sus sucursales ninguna persona encargada de los aspectos bursátiles en Rivas. Los encargados de estos servicios en estas instituciones bancarias se encuentran en Managua y proveen muy poca información.

Por esa razón, consideramos que el mercado está libre de competidores, aunque no se descarta la posibilidad de que cuando se comience a abrir el mercado en Rivas, es inminente la llegada de esas agencias al departamento. En muchos casos, como estas agencias son parte de la cartera de negocios de los bancos, éstos tratarán de retener a sus clientes (prestatarios corporativos) ofreciéndoles ellos mismos los servicios que ofrecerá nuestra agencia.

### Precios

Los precios que se listan a continuación han sido establecidos tomando como referencia el precio de mercado de servicios similares. Pueden estar sujetos a cambios o variaciones dependiendo del comportamiento de los mismos en el mercado y dependiendo del tipo de cliente. En ocasiones, la elaboración de un prospecto para un cliente puede llevar más trabajo que la elaboración de otro prospecto para un cliente distinto. Estas variaciones no se reflejan en la tabla de precios sino que se ajustarán al momento de valorar el trabajo que hay que realizar.

#### Lista de Servicios y Precios

| SERVICIOS                                                                                     | PRECIOS           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 1. Información sobre el funcionamiento de la Agencia y requisitos para usar los servicios.    | Servicio Gratuito |
| 2. Asesoría sobre emisiones de títulos.                                                       | C\$ 2,500.00      |
| 3. Revisión de prospectos.                                                                    | C\$ 6,500.00      |
| 4. Colocaciones de emisiones.                                                                 | 2% de VN          |
| 5. Compra –venta de títulos.                                                                  | 2% de VN          |
| 6. Asesoría sobre Inversiones bursátiles.                                                     | C\$ 350.00        |
| 7. Información sobre las operaciones de los emisores y del movimiento en la Bolsa de Valores. | Servicio gratuito |

## Aspectos de la Comercialización

El servicio se brindará en las oficinas de la Agencia y las transacciones se realizarán por medios electrónicos.

La publicidad se realizará por medio de las radios locales, panfletos y rótulos principalmente en el municipio de Rivas.

El plan de captación de clientes se llevará a cabo mediante las visitas personales a los clientes metas en sus centros de trabajos, domicilios o mediante llamadas telefónicas.

Se espera conseguir al menos la captación de 30 clientes naturales por mes y de 4 clientes corporativos por mes, de modo que en dos años y medio, la cartera planificada de clientes naturales estará concretada con 900 clientes, y en tres años, la cartera de clientes corporativos estará concretada con 150 clientes.

Una vez completada la cartera planificada tanto de clientes naturales como corporativos, la oferta de servicios estará condicionada por los siguientes supuestos:

- De los clientes naturales captados, se espera que al menos el 5% soliciten el servicio de *Asesoría sobre inversiones bursátiles* al menos una vez cada tres meses.
- Se considera que el total de la cartera de clientes naturales proyectados hará uso del servicio de compra-venta de títulos valores, tres veces en el mes, fundamentados en las emisiones con vencimiento a 7 días. La inversión promedio de cada cliente será de al menos C\$ 4,500 en cada orden.
- De la cartera de clientes corporativos, harán uso al menos una vez en el año de las asesorías para emisiones de títulos. Basados en el financiamiento a 180 días, se estima que los clientes harán dos emisiones anuales con un financiamiento promedio de C\$50,000 por emisión.
- Como los prospectos tienen validez por 360 días, cada año los clientes deberán actualizar sus contratos de emisiones.

Para la prestación del servicio, cada cliente deberá firmar un contrato de servicios con la institución. Con el contrato se le proporcionará un número de cuenta en el cual deberá depositar un monto mínimo de C\$ 4,500 para la cancelación de las compras de títulos que el cliente ordene.

En el caso de los clientes corporativos, el monto de depósito inicial podrá variar dependiendo del servicio que solicite y la cantidad del mismo.