



**FACULTAD DE POSTGRADO
TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN**

**BARRERAS ESTRUCTURALES Y LEGALES A EMPRESAS NO
FINANCIERAS PRIVADAS EN LA EMISIÓN/COTIZACIÓN
DEL MERCADO DE VALORES HONDUREÑO.**

SUSTENTADO POR:

**CARLOS ABRAHAM MALDONADO MEZA – 11913218
MARLON NAHUN AMAYA RIVERA - 21753094**

PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE

**MÁSTER EN
MAESTRÍA DE FINANZAS**

TEGUCIGALPA, FRANCISCO MORAZAN, HONDURAS, C.A.

ENERO, 2026

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA
UNITEC**

FACULTAD DE POSTGRADO

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTORA

ROSALPINA RODRÍGUEZ

VICERRECTOR ACADÉMICO NACIONAL

JAVIER ABRAHAM SALGADO LEZAMA

SECRETARIO GENERAL

ROGER MARTÍNEZ MIRALDA

DECANA FACULTAD DE POSTGRADO

ANA DEL CARMEN RETTALLY VARGAS

**BARRERAS ESTRUCTURALES Y LEGALES A EMPRESAS NO
FINANCIERAS PRIVADAS EN LA EMISIÓN/COTIZACIÓN EN
EL MERCADO DE VALORES HONDUREÑO.**

**TRABAJO PRESENTADO EN CUMPLIMIENTO DE LOS
REQUISITOS EXIGIDOS PARA OPTAR AL TÍTULO DE**

MÁSTER EN

MAESTRÍA DE FINANZAS

ASESOR

MIRNA ISABEL RIVERA GARCÍA

MIEMBROS DE LA TERNA:

JUAN FRANCISCO ORTÍZ QUESADA

**LISETTE MARLENY CARCAMO
SAUCEDA**

**MARTHA MARÍA HERNÁNDEZ
MARTÍNEZ**

DERECHOS DE AUTOR

**CARLOS ABRAHAM MALDONADO MEZA
MARLON NAHUN AMAYA RIVERA**

© Copyright 2025

Todos los derechos son reservados.



FACULTAD DE POSTGRADO

BARRERAS ESTRUCTURALES Y LEGALES A EMPRESAS NO FINANCIERAS PRIVADAS EN LA EMISIÓN/COTIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES HONDUREÑO.

**Carlos Abraham Maldonado Meza
Marlon Nahún Amaya Rivera**

Resumen

La presente investigación se realizó con la finalidad analizar la situación en cuanto a la participación del sector empresarial privado no financiero, en el desarrollo de mercado de valores, siendo este un componente esencial en la consolidación de sistemas financieros eficientes, inclusivos y diversificados. Partiendo de la hipótesis de que existen barreras tanto estructurales como legales que dificultan la participación de empresas privadas no financieras en la emisión y cotización de valores en Honduras. A partir de un enfoque exploratorio, metodológico mixto, que combina análisis documental, revisión de estadísticas del mercado hondureño y entrevistas semiestructuradas a actores clave del ecosistema financiero hondureño, la tesis identifica y categoriza las barreras más significativas que enfrenta el sector privado no financiero para integrarse como emisor al mercado de valores. En economías emergentes como la de Honduras, dicho mercado representa una oportunidad estratégica para ampliar las fuentes de financiamiento

Palabras claves: (mercado de valores, inclusivo, bursátil, emisor)



GRADUATE SCHOOL

STRUCTURAL AND LEGAL BARRIERS OF PRIVATE NON-FINANCIAL COMPANIES IN THE ISSUANCE/LISTING ON THE HONDURAS STOCK MARKET.

**Carlos Abraham Maldonado Meza
Marlon Nahún Amaya Rivera**

Abstract

This research was conducted with the aim of analyzing the situation regarding the participation of the non-financial private business sector in the development of the securities market, which is an essential component in the consolidation of efficient, inclusive, and diversified financial systems. It is based on the hypothesis that there are both structural and legal barriers that hinder the participation of non-financial private companies in the issuance and listing of securities in Honduras. Using an exploratory approach and a mixed methodology that combines documentary analysis, a review of statistics from the Honduras market, and semi-structured interviews with key actors in the Honduras financial ecosystem, the thesis identifies and categorizes the most significant barriers faced by the non-financial private sector in integrating as issuers into the securities market. In emerging economies such as Honduras, this market represents a strategic opportunity to expand sources of financing.

Keywords: (stock market, inclusive, securities, issuer)

DEDICATORIA

A Dios

Por darnos la oportunidad de vivir, fortalecer nuestros corazones e iluminar nuestras mentes hasta este punto. Por habernos dado salud, levantando de nuestros continuos tropiezos y forjando nuestros caminos para lograr nuestros objetivos.

A mi madre Suny Judith Meza Sánchez.

Por haberme apoyado en todo momento, por sus consejos, sus valores, por la motivación constante, lo que me ha permitido ser una persona de bien para la sociedad, pero más que nada, por su amor desinteresado expresado en cada momento.

A nuestros familiares

Por ser una pieza fundamental en nuestras vidas, apoyo incondicional en cada momento, por la confianza depositada en nosotros para vernos realizados profesionalmente. Por el respaldo y buenos valores inculcados en cada uno de nosotros para crecer como personas de bien.

A Nuestros Maestros

Que influyeron con sus experiencias y lecciones, por motivarnos a lo largo de la carrera y prepararnos arduamente con la transferencia de sus conocimientos. Especialmente a nuestro asesor la Doctora Mirna García por la confianza depositada en nosotros, por la orientación en la toma de decisiones y desarrollo de cada temática.

A Unitec

Por brindar la oportunidad de prepararme académicamente a través del equipo de colaboradores como ser el personal de servicios, administrativo y catedráticos.

CARLOS ABRAHAM MALDONADO MEZA

AGRADECIMIENTO

A Dios

Primeramente, por bendecirme para llegar hasta donde he llegado y porque hizo realidad este sueño anhelado. Sin él, creo que hubiese sido imposible superar cada tropiezo que me encontré en este largo proceso.

A mi Madre

Son muchas las personas que han formado parte de mi vida profesional y personal, una de ellas es mi madre Suny Judith Meza Sánchez, quien siempre estuvo pendiente y alentándome a que continuara cuando las cosas se tornaban difíciles. A ella me debo y siempre tendré presente los buenos y oportunos consejos que me brindo a lo largo de mi carrera.

A mis Familiares y Amigos

Agradezco por estar siempre atentos a las dudas y necesidades que surgieron en este proceso por apoyarme en todo momento que siempre son partícipes de mis preocupaciones, por sus consejos, palabras de motivación y sacarme de la rutina y el estrés cuando las clases se tornaban difíciles.

A mi Maestro

Agradezco a la Dra. Mirna García por todos los consejos y enseñanzas, por la paciencia, por sus consejos, sus comentarios e ideas proporcionadas en todo el proceso de elaboración de la tesis.

A UNITEC

CARLOS ABRAHAM MALDONADO MEZA

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.1 INTRODUCCIÓN	1
1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA	2
1.3 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	4
1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO	5
1.5 JUSTIFICACIÓN	6
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	9
2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL	10
2.2 CONCEPTUALIZACIÓN	17
2.3 TEORÍAS DE SUSTENTO	19
2.3.1 BASES TEÓRICAS	19
2.3.2 METODOLOGÍAS DESARROLLADAS	21
2.3.3 INSTRUMENTOS UTILIZADOS	22
2.4 MARCO LEGAL.....	24
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA	31
3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA	31
3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA	31
3.1.1 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	37
3.1.2 HIPÓTESIS.....	39
3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS	39
3.2.1 POBLACIÓN	40
3.2.2 MUESTRA	40

3.2.3	TÉCNICAS DE MUESTREO	41
3.3	TÉCNICAS, INSTRUMENTOS Y PROCEDIMIENTOS APLICADOS	44
3.4	FUENTES DE INFORMACIÓN	45
3.4.1	FUENTES PRIMARIAS	45
3.4.2	FUENTES SECUNDARIAS	46
CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS		47
4.1	INFORME DE PROCESO DE RECOLECCIÓN DE DATOS	47
4.2	RESULTADOS Y ANÁLISIS DE LAS TÉCNICAS APLICADAS.....	48
4.2.1	RESULTADOS CUANTITATIVOS	51
4.2.2	ANÁLISIS CUALITATIVO	90
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		97
5.1	CONCLUSIONES	97
5.2	RECOMENDACIONES	98
CAPÍTULO VI. APLICABILIDAD.....		101
6.1	NOMBRE DE LA PROPUESTA.....	101
6.2	JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA	101
6.3	ALCANCE DE LA PROPUESTA	101
6.4	DESCRIPCIÓN Y DESARROLLO	102
6.4.1	DESCRIPCIÓN.....	102
6.4.2	DESARROLLO	102
6.5	MEDIDAS DE CONTROL.....	103
6.6	CRONOGRAMA DE IMPLEMENTACIÓN	103
6.7	IMPACTO DEL PRESUPUESTO	104
6.8	CONCORDANCIA DE LOS SEGMENTOS DE LA TESIS CON LA PROPUESTA	

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 110

ANEXOS 113

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Disposiciones relevantes	25
Tabla 2. Matriz metodológica.....	33
Tabla 3. Identificación de las variables	35
Tabla 4. Definición conceptual y operacional de las variables	37
Tabla 5. Instrumentos aplicados	45
Tabla 6. Cronograma de la implementación de la propuesta.	103
Tabla 7. Presupuesto de la propuesta	104
Tabla 8. Resumen general del presupuesto	106
Tabla 9. Concordancia de los segmentos de tesis con la propuesta.....	108

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Figura 1. Evolución Histórica de Operaciones Bursátiles.....	3
Figura 2. Diagrama Sagital.....	35
Figura 3. Factores que afectan la participación del sector privado no financiero	36
Figura 4. Diagrama Sagital del Proceso de Recolección de Datos	49
Figura 5. Flujo de Recolección de Datos	49
Figura 6. Empresas participantes en la encuesta aplicada.....	53
Figura 7. Sector económico de la empresa	54
Figura 8. Antigüedad de la empresa.....	56
Figura 9. Tamaño de la empresa (cantidad de empleados)	58
Figura 10. Cargo del encuestado.....	59
Figura 11. Financiamiento utilizado por la empresa para realizar proyectos.....	61
Figura 12. La empresa cuenta con un Gobierno Corporativo.....	63
Figura 13. La empresa ha emitido valores	64
Figura 14. Nivel de conocimiento sobre el mercado de valores hondureño	66
Figura 15. El mercado de valores es una fuente viable de financiamiento para su empresa	68
Figura 16. Barreras percibidas para utilizar el mercado de valores como fuente de financiamiento	70
Figura 17. Monto aproximado que las empresas considerarían emitir	72
Figura 18. Estimación de los costos totales de emisión	74
Figura 19. Tiempo considerado en el proceso de emisión de la bolsa de valores	75
Figura 20. Disposición de la empresa en emitir en la bolsa de valores	77
Figura 21. Interés de la empresa en el mercado de valores	79
Figura 22. Mecanismos que mejorarían la liquidez del mercado	80
Figura 23. Simplificación de trámites y participación empresarial en el mercado de valores	82
Figura 24. Análisis teórico e interpretativo del gráfico sobre reformas prioritarias	84
Figura 25. Disposición empresarial a emitir en los próximos tres años.....	86
Figura 26. Probabilidad de emisión de valores en los próximos cinco años.....	88

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 INTRODUCCIÓN

En la actualidad la profundización de los mercados de capitales ha sido considerada un elemento clave para el desarrollo económico sostenible, la diversificación de fuentes de financiamiento empresarial, y la mejora de la eficiencia asignativa del ahorro. El mercado de valores se presenta como una alternativa al financiamiento bancario tradicional, permitiendo a las empresas incluidas las del sector no financiero privado acceder a recursos mediante emisiones de acciones o deuda y, al mismo tiempo, ofreciendo a los inversionistas instrumentos adicionales de inversión. Sin embargo, en el caso de Honduras dicho potencial aparece claramente limitado. Así lo reflejan indicadores del sistema regulado: por ejemplo, el entono bursátil hondureño cuenta con una presencia reducida de emisores no financieros privados y una marcada concentración en el sector financiero, lo cual sugiere que las barreras estructurales, legales, informativas, de liquidez y de participación continúan frenando el pleno desarrollo de este segmento.

En Honduras, el entorno regulatorio y de mercado presenta ciertas particularidades que inciden directamente sobre la capacidad de las empresas no financieras privadas para emitir valores o cotizar en bolsa. La Bolsa Centroamericana de Valores (BCV) opera con una oferta de emisores mayoritariamente del sector financiero. La existencia de un reducido número de emisores privados no financieros puede obedecer a múltiples factores: altos costos de acceso, obligaciones de información y transparencia exigentes, escasa demanda de inversionistas, así como un mercado secundario poco líquido que merma el incentivo para realizar emisiones primarias.

La Bolsa de Valores de Honduras es un componente clave del sistema financiero del país, facilitando la captación de recursos y la inversión. Este estudio tiene como objetivo analizar de forma integral las barreras estructurales y legales que dificultan la inclusión de empresas no financieras privadas en el mercado de valores hondureño, y evaluar su impacto sobre la liquidez y la participación de estos emisores privados.

Analizar los aspectos generales tributarios que afectan tanto a los emisores como a los inversionistas en los mercados primarios y secundarios. Se abordarán los impuestos aplicables, las exenciones fiscales y la estructura de los bonos emitidos por instituciones bancarias y sociedades anónimas.

En comparación regional, la situación hondureña adquiere mayor relevancia al contrastarla con otros mercados de capitales de Centroamérica. la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA) para generar un mercado común regional de capitales entre Guatemala, El Salvador, Panamá, Nicaragua, Costa Rica y Honduras señalan que la interconexión bursátil puede ser un factor clave para el crecimiento del mercado de valores. los datos muestran que el mercado está todavía poco desarrollado, con escasa participación del sector empresarial privado no financiero. Este contraste regional permite plantear que las barreras que enfrenta Honduras pueden no ser únicamente locales. (AMERCA, Asociación de Mercados de Capitales de las Américas, 2023)

Un entorno que facilite la participación de empresas no financieras en el mercado de valores puede contribuir a una mayor eficiencia del sistema financiero, ampliar las oportunidades de inversión, reducir la dependencia del crédito bancario, e impulsar el crecimiento económico de manera más diversificada. (CNBS, 2025)

1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

En los últimos años, la profundización de los mercados de capitales ha sido considerada un elemento clave para el desarrollo económico sostenible, la diversificación de fuentes de financiamiento empresarial y la mejora de la eficiencia asignativa del ahorro. En este contexto, el mercado de valores se presenta como una alternativa al financiamiento bancario tradicional, permitiendo a las empresas incluidas las del sector no financiero privado acceder a recursos mediante emisiones de acciones o deuda, y al mismo tiempo ofreciendo a los inversionistas instrumentos adicionales de inversión (Torres E. , 2023). Sin embargo, en el caso de Honduras dicho potencial aparece claramente limitado según los indicadores.

La existencia de un reducido número de emisores privados no financieros puede obedecer a múltiples factores: altos costos de acceso (emisión, cumplimiento, auditoría), obligaciones de información y transparencia exigentes, escasa demanda de inversionistas, así como un mercado secundario poco líquido que merma el incentivo para realizar emisiones primarias. Desde la perspectiva de la liquidez y de la participación de emisores privados, el impacto de estas barreras es significativo.

Evolución Histórica de Operaciones Bursátiles



Datos Acumulados desde 1993 (Grafica en Millones de Lempiras)



Figura 1. Evolución Histórica de Operaciones Bursátiles

Un mercado con escasa cotización de valores de empresas no financieras implica menor profundidad, mayor fricción para la negociación secundaria, primas de liquidez elevadas, y menores incentivos para que nuevas empresas consideren la emisión como fuente de financiamiento. Esto, a su vez, limita la diversificación de la base de emisores y por ende la movilización de capital privado hacia la inversión productiva y reduce el aprovechamiento del mercado de valores como canal para el crecimiento del sector privado no financiero.

La inclusión de estadísticas recientes permite que los objetivos sean más precisos y medibles. Por ejemplo, saber que solo un emisor del sector no financiero privado está registrado entre los emisores de valores en Honduras ya cuantifica el problema de participación. Asimismo, los datos de liquidez y volumen transado aportan una base empírica para afirmar que la liquidez del mercado está limitada.

En comparativa, otros países de Centroamérica como Guatemala, El Salvador y Costa Rica presentan una mayor diversidad de emisores privados, incluyendo empresas no financieras, aunque también enfrentan desafíos similares en cuanto a liquidez y regulación (AMERCA, Asociación de Mercados de Capitales de las Américas, 2023). Este contraste evidencia el rezago hondureño en términos de desarrollo de mercado de capitales y destaca la importancia de identificar y superar las barreras estructurales y legales específicas para fomentar la inclusión privada.

Comprender por qué un mercado con potencial de crecimiento para el financiamiento

privado permanece subdesarrollado constituye no sólo un desafío, sino una cuestión de política económica relevante para Honduras. Un entorno que facilite la participación de empresas no financieras en el mercado de valores puede contribuir a una mayor eficiencia del sistema financiero, ampliar las oportunidades de inversión, reducir la dependencia del crédito bancario, e impulsar el crecimiento económico de manera más diversificada.

- “La bolsa está promoviendo un cambio para propiciar más emisiones, que exista un mercado de valores que contribuya con ello crecimiento económico, que el país cuente con, más instrumentos para diversificar el portafolio de inversión y para contar con un mercado secundario profundo y liquido” (Edgar Gutiérrez, Gerente General de la BVC, 29/9/2022,)

1.3 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1 Enunciado del problema

El desarrollo de mercado de valores en Honduras, continúa siendo limitado, particularmente en lo que respecta a la participación de empresas no financieras privadas como emisores. En el entorno actual, la mayoría de los valores emitidos y negociados en la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV) provienen del sector financiero y del sector público, dejando rezagado al sector productivo privado, que podría beneficiarse significativamente del acceso al financiamiento a través del mercado de capitales.

Comparado con otros países de Centroamérica como El Salvador, Costa Rica o Panamá el mercado hondureño muestra un rezago evidente en cuanto a profundidad, número de emisores privados no financieros, volumen negociado y participación de inversionistas institucionales. Esta situación restringe el desarrollo del mercado de capitales como herramienta alternativa de financiamiento para las empresas, lo cual a su vez limita el crecimiento económico, la innovación empresarial y la movilización de capital hacia sectores productivos.

1.3.2 Formulación del problema

Frente a este escenario, no se cuenta actualmente con un diagnóstico integral que identifique, clasifique y analice de manera comparativa las barreras estructurales y legales que impiden el acceso de las empresas no financieras al mercado de valores en Honduras, ni su impacto específico sobre la liquidez del mercado y la participación de emisores privados. Esta falta de

diagnóstico impide el diseño de políticas públicas y reformas regulatorias efectivas que estimulen la inclusión empresarial y fortalezcan el mercado de valores como motor de desarrollo.

1.3.2 Preguntas de investigación

Por lo tanto, se hace necesario investigar de forma sistemática y rigurosa

- a. ¿Cuáles son las principales barreras estructurales y legales que limitan la participación de las empresas no financieras privadas en el mercado de valores hondureño?
- b. ¿En qué medida el marco normativo, institucional y operativo que regula la emisión y cotización de valores en Honduras difiere del existente en otros mercados de valores centroamericanos?
- c. ¿Cómo impactan las barreras estructurales y legales identificadas en la liquidez del mercado de valores hondureño y en la atracción de nuevos emisores privados?
- d. ¿Qué estrategias y reformas de política pública, regulatoria e institucional podrían implementarse para fortalecer la inclusión de empresas no financieras privadas y promover un desarrollo sostenible del mercado de capitales en Honduras?

1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO

Analizar las barreras estructurales y legales que limitan la participación de empresas no financieras privadas en la emisión o cotización en el mercado de valores de Honduras, y evaluar su impacto sobre la liquidez del mercado y la participación de emisores privados, en comparación con otros países de Centroamérica.

1.4.1 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a. Identificar y clasificar las principales barreras estructurales y legales que dificultan la inclusión de empresas no financieras privadas en el mercado de valores hondureño.
- b. Examinar el marco normativo, institucional y operativo que regula la emisión y cotización de valores en Honduras, y compararlo con la normativa vigente en otros mercados de valores de Centroamérica.

- c. Analizar el impacto de las barreras identificadas sobre la liquidez del mercado de valores y la atracción de nuevos emisores privados, utilizando evidencia empírica o comparativa regional.
- d. Proponer recomendaciones y estrategias de política pública, regulatoria e institucional orientadas a fortalecer la inclusión de empresas no financieras privadas, aumentar la liquidez del mercado y promover el desarrollo sostenible del mercado de capitales en Honduras.

1.5 JUSTIFICACIÓN

El desarrollo de los mercados de valores constituye un pilar fundamental para la movilización eficiente del ahorro hacia la inversión productiva, favoreciendo el crecimiento económico, la innovación y la estabilidad financiera (Beck & Levine, 2004). A través de la emisión y negociación de instrumentos financieros, los mercados de capitales permiten que las empresas diversifiquen sus fuentes de financiamiento, reduzcan su dependencia del crédito bancario y accedan a recursos de largo plazo. Sin embargo, el funcionamiento eficaz de estos mercados depende de un conjunto de condiciones estructurales, regulatorias e institucionales que garanticen liquidez, transparencia, acceso equitativo y confianza de los participantes (La Porta, López-de-Silanes, & Shleifer, 1998).

En el caso de Honduras, el mercado de valores se encuentra en una etapa de desarrollo incipiente. De acuerdo con la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS, 2024), de los emisores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, más del 90% pertenecen al sector financiero, mientras que solo una empresa no financiera privada figura como emisora activa. Asimismo, datos de la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV, 2025) muestran que el 93% del volumen negociado mensual corresponde a valores del sector público, lo que evidencia una marcada concentración y una baja diversificación de emisores. Estos indicadores revelan que el mercado hondureño carece de profundidad, liquidez y participación efectiva del sector productivo privado, lo cual limita su capacidad de cumplir su función de canalización de recursos hacia la economía real.

Desde una perspectiva comparativa, otros países centroamericanos presentan una dinámica más activa. El Salvador, por ejemplo, cuenta con más de 30 emisores privados, incluyendo empresas no financieras medianas; Costa Rica y Panamá han desarrollado marcos regulatorios y

mecanismos de incentivo que facilitan la participación de empresas privadas mediante emisiones simplificadas o programas para pequeñas y medianas empresas (PYMES). En cambio, Honduras enfrenta barreras estructurales y legales tales como costos elevados de emisión, exigencias de información complejas, debilidad institucional y escasa educación financiera que restringen la incorporación de nuevas empresas al mercado bursátil (Romero, 2022).

Desde el punto de vista teórico, diversos autores sostienen que la existencia de mercados de capitales profundos y diversificados incide positivamente en el crecimiento económico y la eficiencia del sistema financiero (Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 1998). La teoría del desarrollo financiero plantea que las economías con mercados de valores funcionales logran asignar mejor el capital, reducir el riesgo sistémico y aumentar la competitividad de las empresas (Beck & Levine, 2004). Sin embargo, cuando los marcos regulatorios son restrictivos o las estructuras de mercado son concentradas como ocurre en Honduras se produce un círculo vicioso de baja liquidez, escasa participación de emisores y desinterés de los inversionistas, fenómeno conocido como “trampa de iliquidez” (Pagano, 1993).

Además, según la teoría de asimetría de información (Stiglitz & Weiss, 1981), los mercados con deficiente transparencia o con altos costos de divulgación desalientan la participación de emisores pequeños o medianos, pues la información financiera requerida para emitir valores suele ser costosa o difícil de cumplir para empresas que no cuentan con estructuras administrativas sofisticadas. Este problema se amplifica en países donde el sistema financiero está dominado por la banca comercial, como es el caso de Honduras, donde más del 85 % del crédito a empresas proviene del sistema bancario (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2023).

Por ello, el presente estudio se justifica en tres dimensiones complementarias:

- **Relevancia económica:** porque el fortalecimiento del mercado de valores puede ser una herramienta estratégica para mejorar la movilización del ahorro interno y reducir la dependencia del crédito externo o de corto plazo. Un mercado más líquido y con mayor participación de emisores privados podría aumentar la competitividad empresarial y contribuir al crecimiento económico sostenible.
- **Relevancia institucional y legal:** porque es necesario identificar de manera rigurosa las barreras normativas, estructurales e institucionales que limitan el acceso de las empresas no financieras al mercado de valores, con el fin de formular

propuestas de reforma que promuevan la inclusión y la transparencia.

- **Relevancia académica y comparativa:** porque existen pocos estudios empíricos sobre el desarrollo del mercado de valores en Honduras y su comparación con otros países de Centroamérica. Analizar las diferencias regulatorias y estructurales permitirá comprender qué factores explican el éxito relativo de ciertos mercados regionales y cuáles podrían adaptarse al contexto hondureño.

En síntesis, esta investigación busca llenar un vacío de conocimiento sobre el papel que desempeñan las barreras estructurales y legales en el limitado desarrollo del mercado de valores hondureño, aportando evidencia empírica y análisis comparativo que puedan servir de base para políticas públicas orientadas a incrementar la liquidez, la diversidad de emisores y la competitividad del mercado financiero nacional. Su valor radica en ofrecer un marco integral que articula la teoría económica del desarrollo financiero con la realidad institucional hondureña y centroamericana, proporcionando recomendaciones concretas para un mercado más inclusivo y eficiente.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

La Bolsa Centroamericana de Valores, S.A., (BCV) es una institución privada de carácter comercial que proporciona el lugar, las instalaciones físicas y las condiciones óptimas para que se lleven a cabo las negociaciones de títulos valores, tales como pagarés, bonos, certificados, acciones, reportos y otros.

Es una sociedad anónima compuesta por 21 accionistas, con un capital social de VEINTE MILLONES DE LEMPIRAS (L20, 000,000.00).

La BCV está regida por los siguientes órganos: Asamblea General de Socios, Consejo de Administración, Comité Ejecutivo, Comité de Auditoría y Órgano de Vigilancia.

La BCV ha autorizado cinco (5) Casas de Bolsa quienes representan a emisores e inversionistas que transan títulos valores.

¿Como Opera?

Las Casas de Bolsa registran las operaciones en un moderno sistema de comunicación, información y transmisión de datos, que permite a todos los corredores conocer de forma inmediata los resultados de todas las operaciones bursátiles que se realizan durante el día, con procedimientos de negociación transparentes y en las cuales las operaciones de compra – venta de instrumentos bursátiles, se realizan públicamente garantizando de tal manera, los precios de mercado y la legitimidad de las operaciones.

En el recinto de la BCV se realizan las subastas públicas de valores privados convocada por los emisores autorizados, mediante publicación en medios de circulación masiva, de emisiones de títulos valores seriados, autorización por la CNBS y registrados en la BCV. Los inversionistas interesados son representados por Casas de Bolsa que a su vez han firmado contrato con el emisor para presentar ofertas sobre los títulos valores.

El desarrollo financiero se ha consolidado como un pilar fundamental para la expansión sostenida de las economías, al facilitar la movilización del ahorro hacia la inversión productiva y mejorar la eficiencia en la asignación de recursos.

Levine (1997) sostiene que los sistemas financieros desarrollados compuestos tanto por instituciones bancarias como por mercados de capitales promueven el crecimiento económico al

reducir los costos de información y de transacción, además de canalizar los recursos hacia las actividades más productivas. (Levine R. , Financial development and economic growth, 1997)

De manera similar, Beck y Levine (2004) demuestran empíricamente que los mercados de valores y los bancos desempeñan roles complementarios en la financiación del desarrollo económico, evidenciando que una mayor profundidad financiera se asocia positivamente con el crecimiento del producto interno bruto (PIB). (Beck T. &., Stock markets, banks, and growth, 2004)

El fortalecimiento del mercado de valores hondureño representa una oportunidad para mejorar la eficiencia del sistema financiero y ampliar las alternativas de financiamiento del sector privado. Sin embargo, su escaso desarrollo y la limitada participación de empresas no financieras restringen su contribución al crecimiento económico, lo cual justifica el análisis de las causas y consecuencias de esta situación.

Las Casas de Bolsa en representación de inversionistas, participan en las subastas públicas de valores emitidos por el Estado (Banco Central de Honduras y Secretaría de Finanzas), que se realizan semanalmente en los recintos del Banco Central de Honduras (BCH).

- Mercado Primario: Es donde se emiten nuevos valores. Los emisores reciben directamente los fondos de los inversionistas.

- Mercado Secundario: Es donde se negocian valores ya emitidos. Los inversionistas compran y venden entre sí, sin que el emisor reciba fondos directamente.

2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL.

El mercado de valores constituye una alternativa esencial al financiamiento bancario tradicional, al ofrecer instrumentos como acciones, bonos corporativos y obligaciones convertibles que permiten diversificar las fuentes de recursos empresariales.

Según Torres (2023), los mercados de capitales posibilitan que las empresas, incluidas las del sector no financiero, accedan a recursos de largo plazo mediante emisiones primarias, al tiempo que brindan a los inversionistas una gama más amplia de instrumentos de inversión. No obstante, la decisión de una empresa de participar en el mercado de valores depende de los costos de acceso y de los beneficios esperados. (Torres J. , 2023)

Honduras, a pesar de contar con un marco regulatorio y con instituciones como la Comisión

Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) y la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), la participación de las empresas privadas particularmente las no financieras en el mercado de valores sigue siendo mínima o prácticamente inexistente.

De acuerdo con el Registro Público del Mercado de Valores de la CNBS (2025), en Honduras existen 13 emisores del sector financiero privado, 3 emisores públicos y solo 1 emisor del sector no financiero privado (Alutech S.A.). Además, el 93 % del volumen negociado en la BCV durante enero de 2025 correspondió a valores del sector público, fundamentalmente letras y bonos del Banco Central de Honduras (BCH). Esta concentración refleja una dependencia estructural de la deuda pública y una baja profundidad del mercado (BCV, Informe Anual 2024).

Estas condiciones limitan la función esencial del mercado de valores como fuente de financiamiento alternativo para las empresas, especialmente para las pequeñas y medianas empresas (PYMES), que enfrentan altos costos de financiamiento bancario. La ausencia de un mercado activo de renta variable o de bonos corporativos privados restringe la diversificación del sistema financiero hondureño y perpetúa un modelo concentrado en intermediarios bancarios tradicionales.

Esta problemática puede explicarse mediante los enfoques de asimetría de información (Akerlof, 1970; Stiglitz & Weiss, 1981), según los cuales la falta de transparencia y de mecanismos de revelación de información genera desconfianza entre inversionistas y emisores. Asimismo, la literatura sobre barreras institucionales (North, 1990; La Porta et al., 1998) subraya que la debilidad en los marcos legales, la falta de incentivos fiscales y la rigidez de los requisitos regulatorios pueden obstaculizar el acceso de empresas privadas al mercado bursátil.

En el contexto hondureño, los estudios de la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA, 2023) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 2022) destacan que las principales limitaciones se relacionan con: (AMERCA, Estudios de la Asociación de Mercados Capitales de las Américas, 2023)

- Altos costos de registro y emisión para pequeñas empresas.
- Escasa cultura bursátil y bajo conocimiento del mercado.
- Débil liquidez del mercado secundario, que desincentiva la inversión privada.
- Exceso de concentración en instrumentos de corto plazo emitidos por el Estado.

Esta investigación busca identificar las barreras estructurales y legales que impiden la inclusión de empresas no financieras privadas en el mercado de valores, ofreciendo recomendaciones para fomentar un entorno regulatorio y operativo más inclusivo. La tesis aporta evidencia empírica sobre cómo estas barreras afectan la liquidez, la diversificación del mercado y la participación del sector productivo, contribuyendo a la literatura sobre desarrollo financiero en economías emergentes.

De acuerdo con la teoría de la jerarquía de financiamiento (pecking order theory), desarrollada por Myers y Majluf (1984), las empresas prefieren fuentes internas de financiamiento antes que la emisión de valores externos debido a las asimetrías de información y a los costos de emisión. Estas fricciones son especialmente relevantes en economías emergentes, donde los costos regulatorios, las auditorías externas, las obligaciones de transparencia y la limitada demanda de inversionistas pueden elevar las barreras de entrada al mercado de valores. (Myers S. C., 1984)

Honduras presenta un rezago notorio respecto a sus pares centroamericanos. Por ejemplo, El Salvador reporta más de 10 emisores privados no financieros activos y Guatemala cuenta con 17 empresas listadas en su bolsa de valores, mientras que Honduras mantiene un único emisor. Este contraste refuerza la urgencia de investigar los factores que frenan la participación privada y de proponer estrategias de política pública orientadas a fortalecer el mercado de capitales nacional.

Requisitos para el Registro de Emisores de Valores Sujetos a Inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CNBS

La empresa interesada en inscribirse deberá formular la respectiva solicitud dirigida a la Bolsa Centroamericana de Valores S.A., la que debe ser suscrita por el representante legal de la empresa solicitante. La solicitud debe ser acompañada de la documentación que se detalla a continuación:

- I. Poder de Administración del representante legal de la empresa;
- II. Certificación del Punto de Acta de la sesión del órgano social competente, en el que se acordó la inscripción de la empresa como sociedad Emisora en la BCV;
- III. Copia de la Escritura Constitutiva, Estatutos de la Empresa y sus reformas;
- IV. Organigrama de la Empresa;
- V. Estados Financieros Auditados con sus respectivos anexos, elaborados por una

firma auditora inscrita en el Registro de Auditores Externos (RAE) de la CNBS de los últimos tres (3) años y Estados Financieros internos al último mes previo a la solicitud de la inscripción;

VI. Copia de la Resolución de la Comisión Nacional de Banca y Seguros (CNBS), mediante la cual fue registrada en el Registro Público del Mercado de Valores de la CNBS;

VII. Curriculum de Principales Socios y funcionarios (Alta Administración);

VIII. Estudio de factibilidad cuando se trate de una empresa nueva;

IX. Declaración Jurada del Presidente o Gerente de la sociedad solicitante, sobre la existencia o no de juicios y litigios pendientes relevantes que pudiesen comprometer el patrimonio de la sociedad.

X. Información sobre los diferentes productos y servicios que ofrece la empresa;

XI. Breve reseña histórica de la empresa;

XII. Referencias de bancos con los que realiza los negocios.

XIII. Política de crédito y estructura de la cartera (Cartera vigente, en mora y vencida)

XIV. Registro de Firmas Autorizadas para firmar títulos;

XV. Compromiso de Cumplir con las Disposiciones Actuales y los que en el futuro emita la BCV y la CNBS;

XVI. Participación accionaria de los socios con participación mayor al 10% y el detalle del beneficiario final.

XVII. Declaración Jurada sobre la veracidad de la información proporcionada;

XVIII. Registro Tributario Nacional de la empresa;

XIX. Ultima memoria anual de la empresa (cuando exista);

XX. Otra información a criterio de la BCV.

Registro de emisiones de papel comercial en la bolsa centroamericana de valores, s.a (bcv)

Para el Registro de Emisiones y Emisores de Valores sujetos a inscribir en el Registro Público de Mercado de Valores de CNBS (Papel Comercial), en la BCV, la empresa interesada en inscribirse o registrar su emisión, deberá formular la respectiva solicitud dirigida a la Bolsa

Centroamericana de Valores S.A., la que debe ser suscrita por el representante legal de la empresa solicitante. La solicitud debe ser acompañada de la documentación que se detalla a continuación:

Inscripción de Emisiones:

- Circular de oferta (copia de la presentada en la CNBS)
- Carta de compromiso de renovar información periódica a la BCV;
- Certificación del punto de acta de la sesión del órgano social donde se aprobó la emisión;
- Certificación del punto de acta del nombramiento del Representante Común de los Obligacionistas;
- Copia de la Resolución de la CNBS, mediante la cual la emisión fue registrada en el Registro Público del Mercado de Valores de la CNBS;
- Formatos de los títulos a ser colocados;
- Actualización de poder de administración y firmas autorizadas cuando haya cambios;
- Clasificación de Riesgo actualizada;
- Actualización de la certificación del Asesor Legal, sobre juicios y litigios pendientes, cuando haya cambios;
- Registro y actualización de las firmas autorizadas para firmar títulos; y,
- Otra información a criterio de la BCV.

Impuestos para Emisores e Inversionistas

Impuestos que Debe Pagar el Emisor

Los emisores de valores, como las sociedades anónimas y las instituciones bancarias, están sujetos a impuestos sobre las ganancias obtenidas de la emisión de bonos y otros instrumentos financieros.

Impuestos que Debe Pagar el Inversionista

Los inversionistas deben pagar impuestos sobre las ganancias de capital generadas por la

venta de valores, así como sobre los intereses recibidos de los bonos.

Exenciones Fiscales

Existen ciertas exenciones fiscales para ciertos tipos de inversiones, como bonos emitidos por el gobierno o proyectos de desarrollo social, que pueden estar exentos de impuestos.

Estructura de los Bonos

Bonos de Instituciones Bancarias

Los bonos emitidos por instituciones bancarias suelen tener características específicas, como tasas de interés fijas o variables, plazos de vencimiento y garantías.

Bonos de Sociedades Anónimas

Los bonos de sociedades anónimas pueden variar en su estructura, incluyendo diferentes tipos de tasas de interés, condiciones de pago y derechos de los tenedores.

Partes de un bono

Podemos considerar las partes de un bono de la siguiente forma:

- Valor nominal: Precio del bono.
- Cupón: Intereses que abonará periódicamente el bono.
- Fecha de vencimiento: Fecha en que el emisor debe devolver el capital prestado al poseedor del bono.
- Características de un bono
- Un bono es un instrumento de deuda emitido por una entidad (como una empresa o gobierno) para recaudar dinero de inversores.
- Al comprar un bono, el comprador está prestando dinero a la entidad emisora y recibiendo intereses regulares a cambio del préstamo.
- El valor nominal del bono es el monto que la entidad emisora se compromete a pagar al vencimiento del bono.
- Algunos bonos se compran y se venden en los mercados financieros secundarios, lo que significa que su valor puede variar durante la vida del bono.

Los bonos son una alternativa a las inversiones en acciones y pueden ser una forma más conservadora de invertir, ya que ofrecen flujo de efectivo estable y una tasa de rendimiento más predecible.

Ejemplo de bono

Supongamos que la empresa XYZ emite un bono con un valor nominal de \$10,000, una tasa de interés del 5% y un plazo de 5 años.

Tengamos en cuenta que dicho bono es emitido el 1 de enero de 2023 y vence el 1 de enero de 2028.

Los elementos de este bono serían algo como lo siguiente:

- Emisor: Empresa XYZ
- Valor nominal: \$10,000
- Tasa de interés: 5%
- Plazo: 5 años
- Fecha de emisión: 1 de enero de 2023
- Fecha de vencimiento: 1 de enero de 2028
- Frecuencia de pago: Anual
- Pago de intereses: \$500 por año (5% de \$10,000)
- Pago del principal: \$10,000 al vencimiento del bono
- Clasificación crediticia: AAA (calificación más alta de solvencia de la empresa)
- Garantías: Sin garantías (el pago del bono está respaldado únicamente por la capacidad de la empresa para honrar sus compromisos).
- Emisión: La emisión del bono se realizó a través de una oferta pública.

2.2 CONCEPTUALIZACIÓN

En el mercado de valores (Mishkin & Eakins, 2018) la principal función es facilitar la movilización del ahorro hacia la inversión productiva, contribuyendo así al desarrollo económico y al fortalecimiento del sistema financiero. (Mishkin, 2018)

Es el conjunto de instituciones, mecanismos y operaciones mediante las cuales se canalizan recursos financieros entre agentes superavitarios (inversionistas) y deficitarios (empresas o gobiernos) a través de la emisión, compra y venta de instrumentos financieros, como acciones, bonos y obligaciones en Honduras. La Bolsa Centroamericana de Valores (BCV) representa el principal mercado formal donde se negocian títulos valores. Sin embargo, según la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS, 2023).

Luego está el **emisor** (Gitman & Zutter, 2015) que pueden ser del sector financiero (bancos, aseguradoras) o del sector no financiero (empresas industriales, comerciales o de servicios), es una entidad pública o privada que ofrece valores al público inversionista con el fin de obtener recursos financieros mediante la colocación de títulos como bonos o acciones. (Gitman, 2015)

Una empresa hondureña del sector industrial, como una manufacturera, podría emitir bonos corporativos para financiar la expansión de su planta de producción. Sin embargo, la CNBS (2023) registra solo un emisor privado no financiero activo, lo que evidencia las barreras para que más empresas opten por esta vía de financiamiento.

En este proceso también está la emisión de valores que implica la elaboración de un prospecto, la autorización del ente regulador y la colocación pública o privada de los títulos (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2022). Se refiere al proceso mediante el cual una entidad coloca en el mercado instrumentos financieros con el objetivo de captar recursos. (Ross, 2022)

Ejemplo: si una empresa hondureña desea financiar la compra de nueva maquinaria, puede emitir bonos a cinco años con una tasa fija del 8 %. Dichos bonos serían adquiridos por inversionistas institucionales o particulares a través de la BCV, permitiendo a la empresa acceder a capital sin depender del crédito bancario.

En el mercado hondureño la liquidez de mercado tiene baja frecuencia de negociación de bonos privados y la concentración en títulos públicos por lo que indica un bajo nivel de liquidez.

Esto implica que un inversionista que desee vender un bono corporativo podría enfrentar dificultades para encontrar compradores, viéndose obligado a ofrecerlo a un precio inferior.

Un mercado líquido permite ejecutar transacciones con bajos costos y diferenciales de precios reducidos, mientras que un mercado ilíquido genera mayores primas de riesgo y menor atractivo para los inversionistas.

La liquidez de mercado se define como la capacidad de comprar o vender un activo rápidamente y con un impacto mínimo en su precio (Amihud, Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects., 2002).

En Honduras, la profundización financiera sigue siendo baja comparada con otros países de la región, dado el limitado desarrollo del mercado de capitales y la concentración del crédito en el sistema bancario. Esto limita la diversificación de las fuentes de financiamiento para las empresas.

(Levine, 1997). Un mayor nivel de profundización implica una mayor capacidad para movilizar recursos hacia actividades productivas. (Levine R. , Financial development and economic growth, 1997). Siendo el grado de desarrollo y expansión del sistema financiero en relación con el tamaño de la economía, reflejado en indicadores como el crédito privado sobre PIB o la capitalización bursátil.

En cuanto a la asimetría de información ocurre cuando una de las partes en una transacción financiera posee más información que la otra, lo que puede generar selección adversa o riesgo moral (Myers & Majluf, 1984). (Myers S. C., Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have., 1984) En los mercados de valores, las empresas emisoras suelen tener información superior sobre su situación financiera que los inversionistas.

Una empresa hondureña que no divulga información detallada sobre su flujo de caja o sus estados financieros puede generar desconfianza en los inversionistas. Esta falta de transparencia incrementa el costo del capital o incluso impide la colocación exitosa de una emisión.

Los costos de emisión incluyen los gastos en que incurre una empresa para realizar una colocación de valores, tales como honorarios de estructuración, comisiones, auditorías, clasificación de riesgo y registro ante el regulador (Fabozzi, 2013). Estos costos pueden reducir el atractivo de emitir valores, especialmente para empresas medianas.

Ejemplo si una empresa hondureña desea emitir bonos por L 100 millones, pero los costos regulatorios y de auditoría suman L 2 millones, podría decidir no proceder con la emisión y optar por financiamiento bancario, reduciendo la actividad del mercado de valores.

El espacio donde se negocian los valores después de su emisión inicial. Se llama mercado secundario. Su función principal es proporcionar liquidez a los inversionistas y facilitar la formación de precios (Bodie, Kane, & Marcus, 2018). (Bodie, 2018)

Los inversionistas que poseen bonos del gobierno pueden venderlos a otros participantes. No obstante, la falta de operaciones frecuentes con títulos privados refleja la debilidad del mercado secundario hondureño.

Al combinar crédito bancario con la emisión de bonos corporativos y la reinversión de utilidades internas de crea una diversificación de financiamiento, la cual está diversificando su estructura de financiamiento, reduciendo riesgos y costos de capital.

La diversificación de financiamiento consiste en el uso de distintas fuentes de recursos financieros bancarias, bursátiles, internas o internacionales para reducir la dependencia de un solo canal y mejorar la resiliencia financiera (Beck & Levine, 2004). (Beck T. &., Stock markets, banks, and growth: Panel evidence., 2004).

La eficiencia financiera se refiere a la capacidad del sistema financiero para asignar recursos de manera óptima, reduciendo costos de intermediación y dirigiendo los fondos hacia los proyectos más productivos (Levine R. , 1997).

Un mercado de valores hondureño más líquido y con mayor número de emisores permitiría asignar los recursos del ahorro privado hacia inversiones más rentables, mejorando la eficiencia del sistema financiero en su conjunto.

2.3 TEORÍAS DE SUSTENTO

2.3.1 BASES TEÓRICAS

La Teoría del Desarrollo Financiero, desarrollada por Levine (1997), plantea que la expansión y eficiencia del sistema financiero son determinantes del crecimiento económico. Los mercados de capitales, junto con el sistema bancario, cumplen la función de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, reduciendo costos de intermediación y aumentando la eficiencia en la asignación de recursos.

En el contexto hondureño, esta teoría permite comprender cómo la escasa participación de emisores privados no financieros limita la movilización de recursos hacia el sector productivo, afectando la profundización financiera y, por ende, el crecimiento económico sostenible.

“Los países con sistemas financieros más desarrollados experimentan tasas de crecimiento económico más elevadas, pues los mercados eficientes canalizan mejor el ahorro hacia las inversiones más productivas” (Levine R. , *Financial development and economic growth*, 1997).

Myers y Majluf (1984) (Myers S. C., *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, 1984) introducen la Teoría de la Asimetría de Información, la cual sostiene que los directivos de una empresa poseen más información sobre el valor real de la firma que los inversionistas externos. Esta asimetría provoca desconfianza, elevando los costos de financiamiento vía emisión de acciones o bonos. En consecuencia, las empresas prefieren seguir un “orden jerárquico” (pecking order) de financiamiento: primero recursos internos, luego deuda y finalmente emisión pública.

En el caso hondureño, esta teoría explica por qué las empresas no financieras privadas optan por financiamiento bancario en lugar de emisiones bursátiles: la falta de información pública, las limitadas auditorías y los costos de cumplimiento aumentan la percepción de riesgo entre los inversionistas.

Teoría de la Liquidez y Prima por Iliquidez Amihud (2002) (Amihud, *Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects*, 2002) postula que los activos menos líquidos requieren ofrecer un rendimiento adicional para compensar a los inversionistas por el riesgo de iliquidez. En mercados con bajo volumen de negociación, los precios son más volátiles y los inversionistas enfrentan mayores costos de salida.

El mercado de valores hondureño, caracterizado por escasos volúmenes de negociación y pocos participantes, refleja los efectos de esta teoría: la falta de liquidez aumenta la prima exigida por los inversionistas y eleva el costo de financiamiento de las empresas emisoras.

(Kyle, 1985) desarrolla la Teoría de Microestructura de Mercados, la cual analiza cómo la dinámica entre inversionistas informados, creadores de mercado y ruido transaccional afecta la formación de precios, los márgenes y la profundidad de los mercados.

Aplicada al caso hondureño, esta teoría permite explicar cómo la escasa participación de

intermediarios y emisores, sumada a la baja frecuencia de operaciones, genera amplios y poca profundidad, desincentivando la entrada de nuevos inversionistas.

La Teoría Institucional sugiere que la calidad del marco regulatorio, la gobernanza corporativa y la protección de los inversionistas determinan la confianza en los mercados financieros (Beck & Levine, 2004) (Beck T. &., Stock markets, banks, and growth: Panel evidence., 2004). Instituciones sólidas reducen la asimetría informativa y los costos de transacción, fortaleciendo la eficiencia del sistema.

En el mercado de valores hondureño, una estructura regulatoria costosa y compleja puede obstaculizar la participación de empresas privadas no financieras. Las reformas que promuevan transparencia, incentivos fiscales o reducción de costos regulatorios podrían fomentar una mayor inclusión empresarial.

2.3.2 METODOLOGÍAS DESARROLLADAS

Enfoques de análisis comparativo regional diversos estudios (AMERCA, 2023; CEPAL, 2022) aplican metodologías de comparación entre mercados de valores latinoamericanos, evaluando variables como capitalización bursátil, número de emisores, liquidez y volumen transado. Se utilizan indicadores financieros normalizados (porcentaje del PIB o número de emisores por país) para determinar el grado de desarrollo relativo de cada mercado.

Esta metodología permite contrastar la situación de Honduras con países centroamericanos como Guatemala, El Salvador y Costa Rica, evidenciando rezagos estructurales en profundidad y diversificación de emisores.

Enfoque econométrico de panel y correlación financiera siguiendo la tradición empírica (Beck T. &., Stock markets, banks, and growth, 2004), se aplican modelos de panel que relacionan variables de profundización financiera (capitalización bursátil, crédito privado, número de emisores) con el crecimiento económico y los indicadores de liquidez.

Estos modelos permiten evaluar si la falta de desarrollo bursátil impacta el PIB o la inversión privada en el largo plazo.

Modelos de probabilidad de emisión (logit/probit). Derivados de la teoría de Myers & Majluf (1984), varios estudios (Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 1998) utilizan modelos de probabilidad (logit/probit) para estimar qué factores determinan que una empresa decida emitir

valores en lugar de buscar crédito bancario.

Las variables explicativas suelen incluir: tamaño de empresa, costo de emisión, nivel de transparencia y liquidez de mercado.

Medidas de liquidez e iliquidez basado en (Amihud, Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects, 2002), se emplean indicadores como el ILLIQ (ratio entre retorno absoluto y volumen transado) o el turnover (volumen/market cap) para medir la liquidez. Estos indicadores se correlacionan con el costo del capital y la frecuencia de emisiones.

Enfoque institucional-comparativo para evaluar la eficiencia institucional, se utilizan metodologías cualitativas complementarias:

- ✓ Revisión del marco regulatorio CNBS y Bolsa Centroamericana de Valores.
- ✓ Análisis documental de procesos de emisión.
- ✓ Entrevistas semiestructuradas con emisores, reguladores y casas de bolsa.

Estas herramientas permiten contextualizar los hallazgos econométricos y enriquecer la interpretación desde la política pública.

2.3.3 INSTRUMENTOS UTILIZADOS

Indicadores financieros estructurales

- Capitalización bursátil / PIB → mide la profundidad financiera.
- Número de emisores activos / año → evalúa dinamismo del mercado.
- Turnover (volumen / market cap) → indica liquidez del mercado.
- ILLIQ de Amihud → cuantifica la prima por iliquidez.
- Costo de emisión (%) → aproximado por gastos / monto emitido.

Fuente de datos: CNBS (2023), Bolsa Centroamericana de Valores, AMERCA (2023), World Bank Data.

Variables institucionales

- Índice de calidad regulatoria (World Governance Indicators).
- Tiempo promedio de registro de emisión (en días).

- Costo regulatorio estimado (tasas, auditorías).
- Nivel de divulgación financiera (número de informes anuales publicados).

Estos instrumentos permiten operacionalizar el impacto institucional en la participación del mercado.

Herramientas econométricas y estadísticas

- Modelos de panel estático/dinámico (EF/GMM): para examinar relación entre desarrollo financiero y crecimiento.
- Modelos logit/probit: para estimar probabilidad de emisión por empresa.
- Regresiones OLS y robustas: para evaluar efecto de liquidez en costo de capital.
- Análisis comparativo descriptivo regional.

Software sugerido: STATA, EViews, o R.

Fuentes: bases de datos de CNBS, AMERCA y Banco Mundial.

Instrumentos cualitativos complementarios

- Entrevistas semiestructuradas: con funcionarios de la Bolsa Centroamericana de Valores, CNBS y emisores potenciales.
- Análisis documental: revisión de normativas y manuales de emisión.
- Estudio de caso: empresa privada hondureña que ha emitido valores, analizando barreras y costos percibidos.

Estos instrumentos no solo complementan el análisis estadístico, sino que permiten identificar factores no observables (percepción de riesgo, cultura financiera, confianza en el mercado).

Síntesis teórico-técnica permite establecer que el subdesarrollo del mercado de valores hondureño se explica por una combinación de factores teóricos:

- Baja profundización financiera (Levine, 1997),
- Altos costos de emisión y asimetrías de información (Myers & Majluf, 1984),
- Iliquidez y microestructura deficiente (Amihud, 2002; Kyle, 1985),

- Institucionalidad y gobernanza limitadas (Beck & Levine, 2004).

Desde el punto de vista metodológico, la investigación integra métodos cuantitativos (panel, probit, ILLIQ) y cualitativos (entrevistas y análisis institucional), lo que permitirá construir un diagnóstico integral y proponer estrategias de fortalecimiento estructural del mercado de capitales hondureño.

2.4 MARCO LEGAL

El marco legal en el mercado de valores en Honduras constituye el conjunto de leyes, reglamentos y disposiciones administrativas que regulan la emisión, oferta, intermediación, negociación y supervisión de valores. Su finalidad es garantizar la transparencia, eficiencia y seguridad de las operaciones bursátiles, así como la protección de los inversionistas.

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores (Decreto No. 8-2001), este sistema busca promover el desarrollo del mercado nacional de valores de manera transparente, equilibrada y eficiente, además de fomentar la competencia y proteger los intereses del público inversionista (Congreso Nacional de Honduras, 2001, art. 1).

La existencia de este marco normativo es esencial para comprender las limitaciones estructurales que afectan la participación del sector privado no financiero como emisor, así como la escasa liquidez que caracteriza al mercado hondureño.

Ley de Mercado de Valores (Honduras) Decreto No. 8-2001 (9 de junio de 2001). Esta ley tiene por objeto “promover el desarrollo del mercado nacional de valores en forma transparente, equilibrada y eficiente; velar por una sana competencia en el mismo y preservar la protección de los inversionistas y los intereses del público”.

Establece las bases institucionales y procedimentales para el funcionamiento del mercado bursátil hondureño. Sus objetivos se centran en:

- Fomentar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva.
- Promover la transparencia de los emisores y la protección del inversionista.
- Regular las emisiones primarias y el mercado secundario.
- Facultar a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) como órgano supervisor.

Tabla 1. Disposiciones relevantes

Artículo	Contenido	Aplicación al problema de investigación
Art. 20	Define la oferta pública de valores, estableciendo que toda emisión dirigida al público requiere autorización de la CNBS.	Representa una de las principales barreras para emisores privados, por los costos y requisitos formales asociados.
Art. 21	Determina que los emisores deben registrarse en el Registro Público del Mercado de Valores.	Este proceso implica costos legales, auditorías y requisitos contables que pueden disuadir a empresas medianas.
Art. 24	Establece las condiciones mínimas para la inscripción de valores en el registro.	Permite operacionalizar las variables de “tiempo” y “costo” en el acceso al mercado.
Art. 25	Obliga a las entidades emisoras a publicar información financiera periódica y hechos relevantes.	La transparencia exigida aumenta los costos de cumplimiento, vinculándose a la teoría de asimetría de información.
Art. 33	Autoriza la creación de bolsas de valores y fija los requisitos para su operación.	Base legal de la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV) como mercado autorizado.
Art. 67	Establece las sanciones por incumplimiento de obligaciones informativas.	Relevante para medir los riesgos regulatorios que enfrentan potenciales emisores.

Reformas posteriores

La LMV ha sido modificada para adaptar el sistema a los estándares internacionales y mejorar la supervisión. Entre las reformas más importantes destacan:

- Decreto No. 42-2014: fortaleció la supervisión de la CNBS sobre emisores e intermediarios.

- Decreto No. 26-2015: introdujo medidas para mejorar la transparencia y sancionar prácticas irregulares.
- Decreto No. 136-2021: promovió la digitalización del registro de emisores y actualizó los requisitos para emisiones privadas.

Estas reformas reflejan un esfuerzo por modernizar el sistema, pero no han logrado traducirse en una mayor participación del sector privado no financiero, lo cual evidencia la brecha entre el marco normativo y su efectividad práctica.

Ley De Mercado De Valores

Decreto No. 8-2001

El Congreso Nacional,

CONSIDERANDO: Que el proceso de modernización del sistema financiero nacional exige la promulgación de legislación que dote al mercado de valores de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los valores objeto de comercio, los términos de su oferta, demanda y operaciones correspondientes.

CONSIDERANDO: Que de igual manera se hace necesario regular de forma integral, coordinada y sistemática, las actividades de los intermediarios en operaciones con valores, bolsas de valores, intermediarios bursátiles y los requisitos a satisfacer por los emisores de valores susceptibles de ser objeto de oferta pública y las facultades y atribuciones de la autoridad reguladora,

CONSIDERANDO: Que también se hace necesario tomar medidas a fin de proveer al mercado un marco institucional adecuado para promover su desarrollo en forma competitiva, justa y eficiente y que preserve los intereses del público y de protección a los inversionistas.

Las Casas de Bolsa en representación de inversionistas, participan en las subastas públicas de valores emitidos por el Estado (Banco Central de Honduras y Secretaría de Finanzas), que se realizan semanalmente en los recintos del Banco Central de Honduras (BCH).

- Reformas: Decreto No. 42-2014, Decreto No. 26-2015, Decreto No. 136-2021,

entre otras.

- Esta ley regula, entre otros aspectos, la oferta pública de valores, los emisores, los intermediarios, los mercados secundarios, la supervisión y sanciones.
- Establece el marco básico que faculta a entidades como la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) y la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV) para supervisar y regular la participación de emisores del sector no financiero, la liquidez del mercado y los requisitos de transparencia.

Promulgada el 9 de junio de 2001, la Ley de Mercado de Valores (LMV) establece las bases institucionales y procedimentales para el funcionamiento del mercado bursátil hondureño. Sus objetivos se centran en:

- Fomentar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva.
- Promover la transparencia de los emisores y la protección del inversionista.
- Regular las emisiones primarias y el mercado secundario.
- Facultar a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) como órgano supervisor.

La LMV ha sido modificada para adaptar el sistema a los estándares internacionales y mejorar la supervisión. Entre las reformas más importantes destacan:

- Decreto No. 42-2014: fortaleció la supervisión de la CNBS sobre emisores e intermediarios.
- Decreto No. 26-2015: introdujo medidas para mejorar la transparencia y sancionar prácticas irregulares.
- Decreto No. 136-2021: promovió la digitalización del registro de emisores y actualizó los requisitos para emisiones privadas.

Estas reformas reflejan un esfuerzo por modernizar el sistema, pero no han logrado traducirse en una mayor participación del sector privado no financiero, lo cual evidencia la brecha entre el marco normativo y su efectividad práctica.

Ley del Sistema Financiero Decreto No. 129-2004 (y otras reformas). Regula

instituciones del sistema financiero, supervisión, funciones de la CNBS, y establece responsabilidades para entidades que participan en intermediación de valores.

Al delimitar el marco institucional y supervisión del sistema financiero, la ley apoya la integración del mercado de valores dentro del sistema financiero hondureño y refuerza la necesidad de que las empresas privadas comprendan las exigencias regulatorias al emitir.

El Artículo 4 de la LSF establece que la CNBS “supervisará la correcta aplicación de las leyes que rigen las instituciones del sistema financiero, incluyendo el mercado de valores”. Esto otorga legitimidad al rol de la CNBS en la supervisión del mercado bursátil.

En la práctica, esta ley vincula el desarrollo del mercado de valores con la estabilidad financiera general, reforzando el argumento de que un mercado poco profundo limita la diversificación de fuentes de financiamiento y aumenta la dependencia del crédito bancario.

Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros Decreto No. 155-95 (18 de noviembre de 1995) y otras modificaciones. Esta ley creó o reguló la competencia de la CNBS para supervisar bancos, aseguradoras y mercados de valores.

La supervisión y regulación por parte de CNBS es esencial para garantizar que los mercados de valores funcionen correctamente. Esto es relevante cuando se analiza por qué hay tan pocos emisores del sector no financiero: la supervisión puede representar una barrera (o un facilitador) dependiendo de su eficiencia y costos.

Reglamentación y normativa secundaria

Reglamento sobre el suministro de información periódica, hechos esenciales y otras obligaciones de información de las entidades inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores (19 de marzo de 2009). Este reglamento obliga a emisores, intermediarios y casas de bolsa a remitir información periódica, a mantener públicamente disponible su información financiera y prospectos. Este instrumento es clave en la medición de los costos de cumplimiento, la transparencia de los emisores y en la evaluación de la barrera que representa la divulgación de información para acceso al mercado de valores.

Emitido por la CNBS, este reglamento obliga a las entidades inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores a divulgar información periódica, hechos esenciales y reportes financieros auditados, su cumplimiento demanda asesoría legal, auditorías externas y divulgación

pública, elevando los costos de participación.

Este reglamento operacionaliza el concepto de “asimetría de información” en el ámbito legal, justificando por qué la transparencia exigida puede desalentar la emisión por parte de empresas medianas.

Normativa para el Registro de Emisores, Emisiones y Valores (BCV, Honduras). Regula el proceso de inscripción de emisores, emisiones y valores en la BCV, bajo la autoridad de la Ley de Mercado de Valores y el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores de la CNBS. Especifica los requisitos, procedimientos y costos para que una empresa privada no financiera ingrese al mercado de valores; permite operacionalizar los “costos de emisión / cumplimiento” en tu metodología.

Otras circulares, resoluciones y normativas de la CNBS, por ejemplo, Circular CNBS No. 010/2024 (8 de mayo de 2024) dirigida a emisores de valores de oferta pública, casas de bolsa y la BCV. Estas disposiciones permiten ver la evolución del marco regulatorio en tiempos recientes, lo cual es útil para un análisis dinámico (pre/post reforma) de tu investigación.

Normativas institucionales adicionales (Registro Público del Mercado de Valores, reglamentos de casas de bolsa, custodia, compensación y liquidación de valores). Por ejemplo: “Reglamento de Casas de Bolsa e Intermediación de Valores de Oferta Pública”, “Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores”. Estas normas permiten mapear la “infraestructura institucional” del mercado de valores hondureño, lo cual alimenta la sección de barreras estructurales en tu justificación.

Comparación regional del marco legal de acuerdo con la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA, 2023), Honduras posee un marco legal similar al de Guatemala, El Salvador y Costa Rica, pero con menor efectividad en términos de implementación.

Mientras que Costa Rica ha promovido incentivos fiscales y simplificación de registro (Reforma Ley 7732, 2018), Honduras mantiene procesos más costosos y exigentes para las empresas privadas.

Este contraste refuerza el argumento de que el problema hondureño no es la ausencia de legislación, sino la rigidez en su aplicación y los costos institucionales que enfrentan las empresas al intentar acceder al mercado de valores.

El marco jurídico hondureño es completo y alineado con las buenas prácticas internacionales, pero su excesiva rigidez procedimental, la duplicidad de requisitos entre CNBS y BCV, y la falta de incentivos legales para el sector privado no financiero limitan su efectividad.

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA

La metodología en la investigación constituye el eje estructural de cualquier estudio científico, ya que permite seleccionar el enfoque, los métodos y las técnicas adecuadas para alcanzar los objetivos planteados. Su correcta aplicación garantiza la validez, confiabilidad y replicabilidad de los resultados, lo que fortalece la credibilidad del proceso investigativo. Como señala, (Sampieri, 2022) “la metodología es el plan general que guía al investigador para responder a las preguntas de investigación con evidencia empírica y lógica” (p. 45). Por tanto, una investigación sin una metodología clara y fundamentada carece del rigor necesario para contribuir al conocimiento científico.

En este capítulo se describe detalladamente la metodología, los instrumentos y las técnicas implementados para la recolección de información, la operacionalización de las variables a analizar y la relación de éstas tanto con el objetivo general como con los objetivos específicos de la investigación.

3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA

El estudio es de tipo descriptivo, dado que busca describir las características del mercado de valores hondureño y explicar los factores que inciden en la baja participación de las empresas privadas.

Se adopta un diseño no experimental, porque no se manipulan variables transeccionales durante el periodo 2015–2024.

El diseño de esta investigación permite establecer relaciones entre variables como el nivel de participación empresarial, costo y tiempo del proceso de emisión, grado de cumplimiento regulatorio e incentivos legales y fiscales. (Hernández-Sampieri et al., 2022).

El presente estudio adopta un enfoque mixto, combinando técnicas cuantitativas y cualitativas con el objetivo de obtener una comprensión integral del fenómeno analizado.

Desde la perspectiva cuantitativa, se analizan datos estadísticos provenientes de la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) y otras fuentes oficiales, que permiten medir el nivel de participación del sector privado no financiero en

el mercado de valores hondureño.

En su dimensión cualitativa, se aplica un análisis interpretativo de las normativas legales, percepciones empresariales y condiciones institucionales que influyen en dicha participación.

Según Hernández-Sampieri, Fernández y Baptista (2022), el enfoque mixto es idóneo cuando el problema de investigación requiere explicar relaciones causales y, a la vez, interpretar percepciones o estructuras normativas que inciden en los resultados.

Tabla 2. Matriz metodológica

Título de la investigación	Objetivos de Investigación		Variables	
	General	Específicos	Independiente	Dependiente
Barreras estructurales y legales a empresas no financieras privadas en la emisión/cotización en el mercado de valores de hondureño.	Analizar las barreras estructurales y legales que limitan la participación de empresas no financieras privadas en la emisión o cotización en el mercado de valores de Honduras, y evaluar su impacto sobre la liquidez del mercado y la participación de emisores privados, en comparación con otros países de Centroamérica.	Identificar y clasificar las principales barreras estructurales y legales que dificultan la inclusión de empresas no financieras privadas en el mercado de valores hondureño.	Factores estructurales, regulatorios y de mercado.	Participación del sector privado no financiero en el mercado de valores hondureño.
		Examinar el marco normativo, institucional y operativo que regula la emisión y cotización de valores en Honduras, y compararlo con la normativa vigente en otros mercados de valores de Centroamérica.		
		Analizar el impacto de las barreras identificadas sobre la liquidez del mercado de valores y la atracción de nuevos emisores privados, utilizando evidencia empírica o comparativa regional.		
		Proponer recomendaciones y estrategias de política pública, regulatoria e institucional orientadas a fortalecer la inclusión de empresas no financieras privadas, aumentar la liquidez del mercado, promover el desarrollo sostenible del mercado de capitales en		

		Honduras.		
--	--	-----------	--	--

ESQUEMA DE VARIABLES DE ESTUDIO

La presente investigación se estructura a partir de una variable independiente (factores estructurales, regulatorios y de mercado) y una variable dependiente (participación de las empresas privadas no financieras en el mercado de valores).

Tabla 3. Identificación de las variables

Tipo de variable	Nombre de la variable	Naturaleza	Relación esperada
Independiente	Factores estructurales, regulatorios y de mercado.	Cualitativa– Cuantitativa	A mayor nivel de barreras, menor participación de empresas privadas.
Dependiente	Participación del sector privado no financiero en el mercado de valores hondureño.	Cuantitativa	Influida negativamente por la rigidez normativa, costos y falta de liquidez.

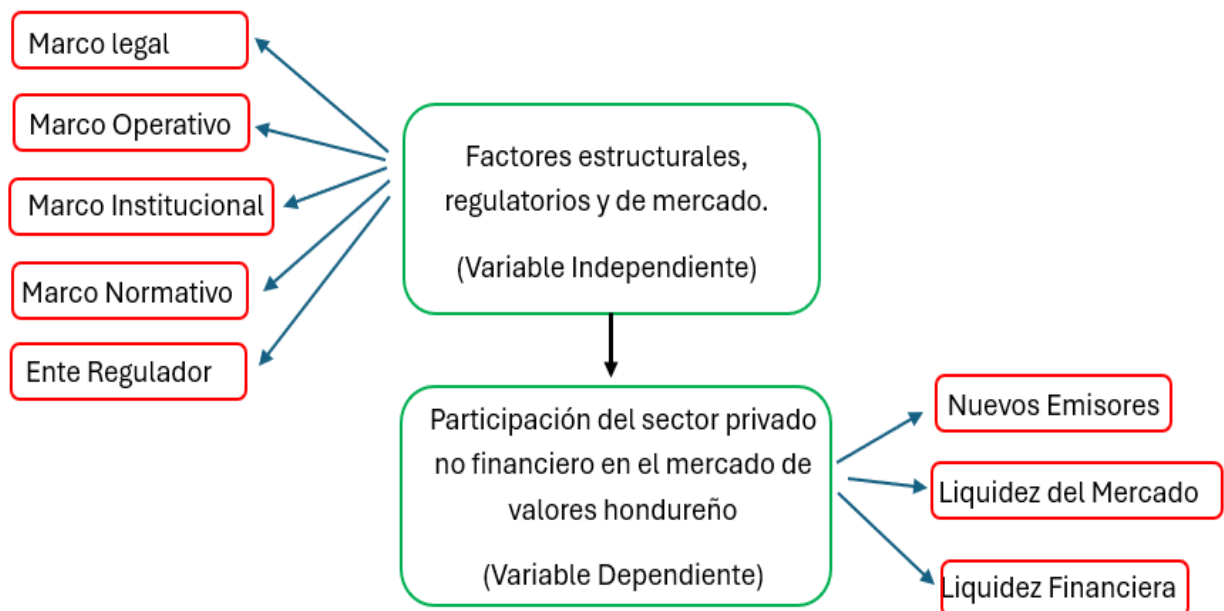


Figura 2. Diagrama Sagital

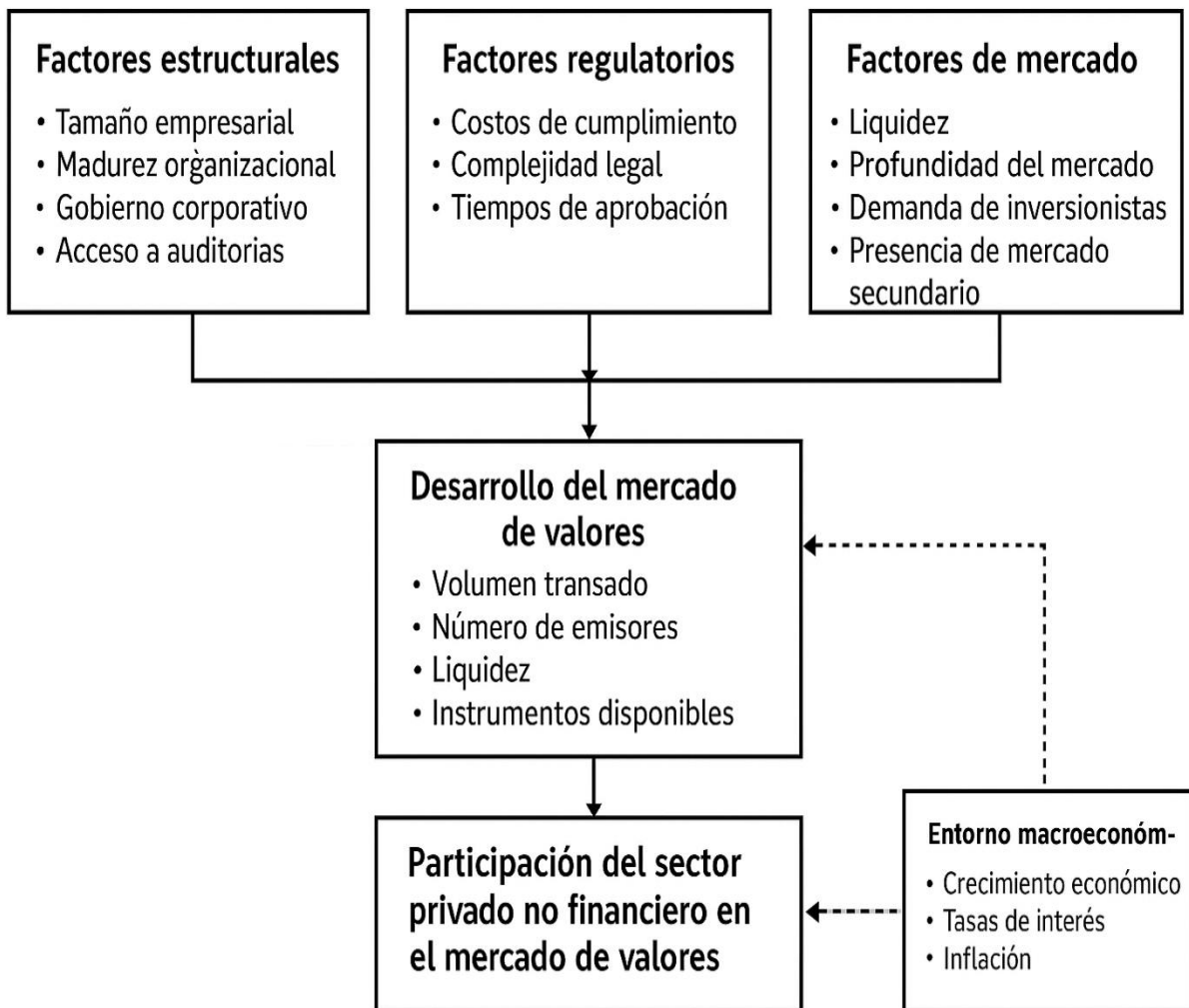


Figura 3. Factores que afectan la participación del sector privado no financiero

3.1.1 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Tabla 4. Definición conceptual y operacional de las variables

Variable	Definición conceptual	Definición operacional	Dimensiones	Indicadores	Fuente
Factores estructurales, regulatorios y de mercado (VI)	Conjunto de elementos institucionales, legales y económicos que afectan el acceso, emisión y negociación de valores en el mercado bursátil. (Levine, 1997; Beck & Levine, 2004).	Grado en que las regulaciones, costos y características del mercado de valores influyen en la decisión empresarial de emitir.	1. Marco normativo. 2. Costos de emisión y mantenimiento 3. Estructura de liquidez y profundidad del mercado	- Exigencias legales (número de requisitos y costos asociados). - Costos promedio de emisión en relación al tamaño empresarial. - Volumen transado anual / PIB. - Número de instrumentos privados activos.	CNBS (2023); BCV (2023); BID (2022)
Participación del sector privado no financiero (VD)	Nivel de involucramiento de empresas privadas no financieras en el mercado bursátil mediante emisión o cotización de instrumentos financieros.	Porcentaje de emisores no financieros sobre el total de emisores y volumen de emisiones en valores absolutos.	1. Emisión de instrumentos financieros 2. Frecuencia de cotización y	- Número de empresas emisoras no financieras. - Monto emitido (Lempiras) por año. - Porcentaje del volumen	CNBS (2023); BCV (2024)

	(Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 1998).		volumen negociado	total del mercado. - Variación anual de participación privada.	
Desarrollo del mercado de valores (Variable interviniente)	Grado de madurez y eficiencia del mercado bursátil medido por su liquidez, diversidad de instrumentos y número de participantes. (Beck & Levine, 2004).	Índices de liquidez, capitalización bursátil y número de operaciones anuales.	1. Profundidad financiera 2. Liquidez bursátil 3. Diversificación instrumental	- Volumen negociado anual / PIB. - Frecuencia de transacciones. - Número de instrumentos activos. - Capitalización bursátil total.	AMERCA (2023); FMI (2023)

3.1.2 HIPÓTESIS

La hipótesis constituye un componente esencial dentro del proceso de investigación, al establecer un puente entre el marco teórico y la realidad empírica. Se plantea como una proposición tentativa que orienta la generación de conocimiento al anticipar una posible relación entre variables o fenómenos. De esta manera, la hipótesis no solo guía el desarrollo del estudio, sino que también facilita su contrastación empírica, permitiendo la identificación de evidencias que contribuyen a enriquecer, validar o ajustar el cuerpo teórico existente (Márquez, 2000).

Hipótesis de investigación (Hi):

Hi: La participación limitada de las empresas privadas no financieras en el mercado de valores hondureño se debe a la presencia de barreras estructurales, regulatorias y de liquidez que restringen el desarrollo y profundidad del mercado.

Hipótesis nula (Ho):

Ho: No existe una relación significativa entre la participación limitada de las empresas privadas no financieras en el mercado de valores hondureño.

3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS

El Informe adopta un enfoque mixto de acuerdo con Hernández-Sampieri, Fernández y Baptista (2022), es el más adecuado cuando se requiere comprender la relación entre variables objetivas (como la liquidez o la cantidad de emisores) y percepciones subjetivas (como los costos de acceso o las barreras regulatorias).

Enfoque cuantitativo, se centra en la recolección y análisis de datos numéricos provenientes de informes oficiales de la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), el Banco Central de Honduras (BCH) y la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas (AMERCA).

Estos datos permiten determinar:

- El número de emisores privados no financieros activos.
- El volumen de operaciones y la liquidez del mercado secundario.
- La participación relativa de los instrumentos corporativos frente a los gubernamentales.

Enfoque cualitativo, busca interpretar los factores estructurales y normativos que explican el bajo desarrollo del mercado de capitales. Para ello, se analizan documentos legales (leyes, reglamentos, circulares), y se realizan entrevistas semiestructuradas con representantes de instituciones clave y empresarios.

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El estudio es de tipo descriptivo, porque detalla las características actuales del mercado de valores hondureño (estructura, actores, instrumentos, normatividad).

Se adopta un diseño no experimental, transeccional y correlacional, en el cual las variables se observan en su contexto natural, sin intervención del investigador, el estudio se realiza con datos correspondientes al período 2015–2024, que permiten identificar tendencias de largo plazo y cambios institucionales relevantes.

Este diseño se justifica, según Sampieri et al. (2022), porque las relaciones entre variables económicas y regulatorias no pueden manipularse experimentalmente, sino que deben analizarse mediante observación y análisis estadístico.

3.2.1 POBLACIÓN

La población está compuesta por los principales actores del mercado de valores hondureño:

- Instituciones regulatorias: CNBS, BCV, calificadoras de riesgo, puestos de bolsa.
- Empresas del sector privado no financiero: industrias, agroindustrias, empresas de servicios y energía, registradas ante la Cámara de Comercio e Industria de Tegucigalpa (CCIT) y con potencial de emisión de valores.
- Expertos financieros y académicos: consultores, economistas y docentes especializados en mercados de capitales.

3.2.2 MUESTRA

Se utilizará un muestreo no probabilístico por juicio y conveniencia, enfocado en actores con experiencia y conocimiento relevante.

La muestra estimada incluye:

- funcionarios de la CNBS.

- directivos de la BCV.
- empresarios privados del sector no financiero.
- académicos i consultores financieros.

Justificación del tamaño de la muestra

El número de participantes responde a criterios de saturación teórica en el caso cualitativo y disponibilidad de fuentes oficiales en el caso cuantitativo.

3.2.3 TÉCNICAS DE MUESTREO

El desarrollo de esta investigación se apoya en la utilización combinada de fuentes primarias y secundarias, seleccionadas por su pertinencia, actualidad y confiabilidad, de acuerdo con los criterios metodológicos propuestos por Hernández-Sampieri, Fernández y Baptista (2022).

Estas fuentes permiten obtener tanto datos empíricos y numéricos sobre la evolución del mercado de valores, como información cualitativa y normativa sobre los factores que determinan su desempeño.

Fuentes primarias

Las fuentes primarias comprenden toda la información obtenida directamente del contexto de estudio, recolectada a través de instrumentos diseñados por el investigador.

a) Entrevistas semiestructuradas se aplicaron entrevistas a actores clave del sistema financiero hondureño, con el fin de identificar percepciones, barreras regulatorias y propuestas de mejora para incentivar la participación empresarial.

Estas entrevistas fueron dirigidas a:

- Funcionarios de la Comisión Nacional de Bancos y seguros (CNBS).
- Directivos de la Bolsa Centro americana de Valores (BCV).
- Empresarios de los sectores industriales, energético y de servicios.
- Académicos y consultores financieros especializados.

Cada entrevista fue grabada (previo consentimiento informado) y transcrita íntegramente para su análisis mediante la técnica de análisis de contenido temático (Krippendorff, 2019).

b) Encuestas estructuradas se aplicaron cuestionarios digitales a empresas privadas con potencial de emisión de valores, a fin de cuantificar su nivel de conocimiento, interés y percepción de los costos y beneficios de participar en el mercado de capitales.

Las variables medidas incluyeron:

- Nivel de conocimiento del mercado de valores.
- Grado de confianza en el marco regulatorio.
- Factores percibidos como barreras de entrada (costos, información, trámites).
- Disposición a emitir instrumentos financieros en el futuro.

Los datos obtenidos se procesaron, aplicando análisis descriptivo y correlacional.

c) Observación documental: se utilizó la técnica de fichaje y revisión de archivos institucionales para observar y registrar la evolución normativa y estadística del mercado de valores hondureño entre 2015 y 2024.

Fuentes secundarias

Las fuentes secundarias abarcan toda la información preexistente estadísticas, informes, publicaciones académicas y normativas que permiten contextualizar y fundamentar teóricamente la investigación.

Estas se clasifican en cuatro categorías:

a) Fuentes institucionales y oficiales

- Bolsa Centroamericana de Valores (BCV). Informes anuales, boletines de mercado y reportes de liquidez.
- Comisión Nacional de Bancos y seguros (CNBS). Boletines estadísticos y circulares regulatorias.
- Banco Central de Honduras (BCH). Reportes de estabilidad financiera, estadísticas macroeconómicas y tasas de interés.
- Secretaría de Finanzas (SEFIN). Datos sobre la emisión de deuda pública y políticas de financiamiento estatal.

Estas fuentes son fundamentales para construir las series históricas y realizar

comparaciones entre instrumentos públicos y privados.

b) Fuentes normativas

- Ley del Mercado de Valores (Decreto No. 8-2001).
- Reglamento General de la Ley del Mercado de Valores (CNBS, 2002).
- Ley de Instituciones del Sistema Financiero (Decreto No. 129-2004).
- Circulares CNBS-011/2019 y CNBS-012/2022 sobre supervisión del mercado y transparencia informativa.

Estas normas fueron analizadas para identificar los requerimientos legales de emisión y los incentivos regulatorios para las empresas privadas.

c) Fuentes académicas: comprenden artículos, libros y tesis que abordan el desarrollo de los mercados de valores en economías emergentes. Entre las más relevantes se incluyen:

- Levine, R. (1997). Financial development and Economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423–442.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). Law, finance, and firm growth. *Journal of Finance*, 53(6), 2107–2137.

Estas referencias brindan el sustento teórico internacional que permite comparar la situación hondureña con otros mercados en desarrollo.

d) Fuentes de organismos multilaterales: se incluyen documentos técnicos y reportes especializados de:

- Banco Interamericano de Desarrollo (BID): Diagnóstico del mercado de capitales en Centroamérica (2022).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): Financiamiento para el desarrollo sostenible en América Latina (2023).
- Fondo Monetario Internacional (FMI): Financial Stability Report: Central America (2023).

- Estas fuentes complementan el análisis macroeconómico y contextualizan la evolución del mercado de valores en el marco regional.

Criterios de selección de las fuentes

La selección de las fuentes se realizó con base en los siguientes criterios:

- Pertinencia: relación directa con las variables objeto de estudio.
- Actualidad: prioridad a materiales publicados entre 2015 y 2024.
- Confiabilidad: procedencia de instituciones oficiales o publicaciones académicas indexadas.
- Accesibilidad: disponibilidad pública o mediante solicitud institucional.

El uso combinado de estas fuentes permite obtener una visión integral del fenómeno y garantiza la validez interna y externa de los resultados.

3.3 TÉCNICAS, INSTRUMENTOS Y PROCEDIMIENTOS APLICADOS

Análisis cualitativo

Se empleará la técnica de análisis de contenido (Krippendorff, 2019) para categorizar los discursos obtenidos en las entrevistas.

Las categorías iniciales serán:

- Barreras regulatorias.
- Costos de emisión.
- Incentivos legales.
- Acceso a información.
- El software Atlas. Ti o NVivo podrá utilizarse para codificar los textos y analizar patrones.

Análisis cuantitativo

- Los datos obtenidos de las encuestas y de las bases oficiales se procesarán aplicando:

- Estadística descriptiva (frecuencias, medias, desviaciones).
- Correlaciones de Spearman.
- Regresión lineal simple (para explorar la relación entre costos percibidos y probabilidad de emisión).

Triangulación metodológica

Se integrarán los resultados cualitativos, cuantitativos y normativos, conforme al modelo de Denzin (2017), con el fin de validar los hallazgos desde distintas perspectivas.

3.4 FUENTES DE INFORMACIÓN

Se utilizarán fuentes secundarias (informes de la BCV, CNBS, BCH, AMERCA) y primarias (entrevistas semiestructuradas, cuestionarios estructurados y análisis documental).

Los instrumentos permiten obtener tanto datos cuantitativos como cualitativos sobre la percepción de las barreras legales, institucionales y de costos.

3.4.1 FUENTES PRIMARIAS

Tabla 5. Instrumentos aplicados

Instrumento	Tipo	Propósito	Técnica de aplicación
Entrevista semiestructurada	Cuantitativo	Identificar percepciones sobre las barreras regulatorias, institucionales y de costo.	Entrevistas presenciales o virtuales grabadas y transcritas.
Cuestionario estructurado	Cuantitativo	Medir la frecuencia y magnitud de percepciones sobre costos de emisión y liquidez.	Aplicado mediante formularios digitales (Google Forms).
Ficha documental	Cualitativo	Sistematizar información normativa y estadísticas.	Análisis documental.

3.4.2 FUENTES SECUNDARIAS

- Informes de la BCV, CNBS, BCH y AMERCA (2015–2024).
- Legislación vigente: Ley del Mercado de Valores de Honduras (Decreto No. 8-2001) y reglamentos conexos.
- Documentos de política financiera y planes estratégicos del Gobierno de Honduras y organismos multilaterales (BID, CEPAL).

CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

4.1 INFORME DE PROCESO DE RECOLECCIÓN DE DATOS

El presente estudio expone los principales hallazgos obtenidos a partir del Trabajo de campo desarrollado durante la investigación, el cual combinó la aplicación de encuestas estructuradas a empresas participantes en el mercado financiero, así como la ejecución de entrevistas semiestructuradas dirigidas a actores clave del ecosistema bursátil, entre ellos: representantes de empresas no financieras, y el gerente de una Casa de Bolsa. Esta estrategia metodológica permitió obtener una visión integral, tanto cuantitativa como cualitativa, sobre los factores que influyen en la participación empresarial en el mercado de valores y sobre las percepciones, barreras y oportunidades que caracterizan su desarrollo.

La integración de estos métodos reveló patrones consistentes entre las percepciones empresariales y los criterios técnicos expuestos por los expertos del sector bursátil. Por un lado, las encuestas permitieron medir de forma objetiva los niveles de conocimiento, interés y disposición de las empresas hacia la emisión de valores, así como la incidencia de factores como el acceso al financiamiento, la transparencia y los costos regulatorios. Por otro lado, las entrevistas profundizaron en las causas estructurales y operativas que condicionan la dinámica del mercado, proporcionando información cualitativa que complementa y enriquece los hallazgos estadísticos.

Los resultados muestran tendencias relevantes que permiten comprender el comportamiento actual del mercado de valores y las limitaciones que enfrentan las empresas al considerar su acceso a este mecanismo de financiamiento. El testimonio del gerente de la Casa de Bolsa aportó una perspectiva institucional sobre los desafíos regulatorios, las condiciones de liquidez, los procesos de emisión y los esfuerzos por promover la participación empresarial. Asimismo, la entrevista realizada al representante de empresa emisora y no emisoras permitieron identificar los factores que influyen en su decisión de participar o no en el mercado bursátil, destacándose elementos como los requisitos de divulgación financiera, los costos asociados y el nivel de sofisticación financiera del mercado local.

De esta manera, este estudio presenta el análisis detallado de la información recopilada, contrastando los resultados cuantitativos de las encuestas con las apreciaciones cualitativas de los expertos, con el fin de construir una interpretación integral que permita explicar la relación entre

las variables estudiadas y evaluar la validez de los supuestos planteados en la investigación. La combinación de estas fuentes de información fortalece la confiabilidad de los resultados y proporciona los insumos necesarios para la discusión, conclusiones y recomendaciones que se desarrollarán en los capítulos posteriores.

4.2 RESULTADOS Y ANÁLISIS DE LAS TÉCNICAS APLICADAS

El proceso de recolección de datos desarrollado para esta investigación representó una fase decisiva en la comprensión profunda de las dinámicas que influyen en la baja participación empresarial en el mercado de valores hondureño. Más que un conjunto de procedimientos, este proceso se convirtió en un recorrido analítico que permitió adentrarse en la realidad operativa, regulatoria y perceptiva que enfrentan tanto las empresas como los actores institucionales vinculados al sector bursátil. A través de una combinación estratégica de técnicas cuantitativas y cualitativas, la recolección de datos logro capturar tanto la objetividad de los patrones medibles como la riqueza interpretativa de las experiencias y testimonios.

La investigación inició con un diseño metodológico cuidadosamente estructurado que definió las variables, indicadores e instrumentos que servirían para medir y comprender fenómenos complejos como la percepción empresarial, la evaluación de costos de emisión, los niveles de conocimiento bursátil y las expectativas sobre el mercado de valores. Este proceso previo se ejecutó con rigurosidad, siguiendo directrices académicas y metodológicas ampliamente aceptadas, lo cual garantizó la coherencia entre los objetivos de investigación y las herramientas empleadas.

En su fase cuantitativa, la recolección contempló la aplicación de encuestas diseñadas bajo un enfoque estructurado y distribuidas mediante plataformas digitales. Esta estrategia permitió llegar a empresas no emisoras pertenecientes a diversos sectores económicos, ampliando así la base de información y permitiendo obtener una visión más representativa del contexto empresarial nacional. Las preguntas, construidas bajo escalas ordinales y criterios comparativos, buscaron medir percepciones y actitudes, identificar barreras y explorar el nivel de apertura a mecanismos alternativos de financiamiento. Las respuestas obtenidas reflejaron un panorama heterogéneo: mientras algunas empresas demostraron interés y comprensión del mercado, la mayoría evidenció desconocimiento, dudas sobre la transparencia regulatoria y preocupación por los costos asociados

El componente cualitativo, por su parte, constituyó una ventana invaluable hacia las experiencia y opinión de actores especializados. Las entrevistas semiestructuradas realizadas al, al Gerente de una Casa de Bolsa y a representantes de empresas permitieron profundizar en las dinámicas internas del mercado. Estos encuentros proporcionaron información relevante sobre la evolución del sistema bursátil en Honduras, así como sobre los desafíos que aún persisten en términos de liquidez, oferta de instrumentos, capacidad institucional y cultura financiera. Los entrevistados coincidieron en señalar que, a pesar de los esfuerzos por promover la emisión de valores, el mercado aún enfrenta limitaciones estructurales que dificultan su consolidación como una alternativa sólida de financiamiento.

La entrevista fue transcrita, codificada y analizada siguiendo procedimientos de análisis de contenido, lo cual permitió identificar patrones discursivos y temas recurrentes que complementaron los hallazgos cuantitativos. De esta forma, se lograron integrar en la interpretación final tanto las cifras derivadas de las encuestas como las reflexiones profundas provenientes de los expertos del sector. La triangulación metodológica, empleada para contrastar y validar la información recopilada, fortaleció la confiabilidad del estudio y permitió garantizar que las conclusiones no dependieran exclusivamente de un solo tipo de evidencia.

La depuración de datos constituyó otra etapa de relevancia dentro del proceso. Las encuestas incompletas o inconsistentes fueron descartadas cuidadosamente, asegurando que los análisis estadísticos posteriores se basaran únicamente en información sólida. De igual forma, las entrevistas se trataron con estricta confidencialidad y siguiendo principios éticos de investigación. Este compromiso con la ética y la calidad metodológica se mantuvo a lo largo de todo el proceso, con el fin de proteger la integridad de los participantes y la credibilidad de la investigación.

En conjunto, la experiencia de recolección de datos permitió no solo identificar las principales barreras que enfrentan las empresas al considerar su participación en el mercado de valores, sino también revelar oportunidades, percepciones latentes y necesidades de reforma que pueden contribuir al fortalecimiento del sistema bursátil hondureño. La narrativa generada a partir de este proceso refleja una realidad compleja pero crítica para el desarrollo económico del país, en la cual convergen factores internos de las empresas, elementos regulatorios, dinámicas institucionales y condiciones del entorno financiero.

Esta reseña ampliada pretende evidenciar la profundidad analítica alcanzada durante la recolección de datos y contextualizar la relevancia de los hallazgos que se presentarán en los capítulos siguientes. La integración de múltiples perspectivas permitió construir un panorama robusto, fundamentado en evidencia empírica, que contribuye significativamente a la comprensión del problema central de esta tesis. En este sentido, el proceso de recolección de datos no solo cumplió con su propósito instrumental dentro de la metodología, sino que se constituyó en un aporte intelectual que enriquece y orienta el análisis de resultados y las conclusiones posteriores.

4.2.1 RESULTADOS CUANTITATIVOS

El análisis cuantitativo realizado a partir de la encuesta aplicada a 31 empresas del sector privado no financiero tiene como propósito identificar, medir y evaluar los factores que condicionan su participación en el mercado de valores hondureño. Este enfoque es coherente con los lineamientos metodológicos planteados por (Sampieri, 2022), quienes señalan que el análisis cuantitativo permite establecer relaciones entre variables mediante la medición numérica, el uso de estadística descriptiva e inferencial y la validación empírica de supuestos teóricos.

Desde una perspectiva metodológica, la encuesta constituye un instrumento idóneo para recopilar información directa sobre percepciones, barreras, incentivos y niveles de conocimiento empresarial respecto al financiamiento bursátil. Según Malhotra (2010), la recolección estructurada de datos mediante cuestionarios estandarizados posibilita la comparación entre sujetos, la cuantificación de tendencias y la identificación de patrones de comportamiento. Dado que la población de emisores privados en Honduras es muy limitada, la muestra de 31 empresas se considera adecuada para un estudio exploratorio en mercados con baja penetración bursátil, tal como lo sugieren Creswell (2012) y Hair et al. (2019).

El análisis cuantitativo parte del procesamiento de las respuestas obtenidas, las cuales se agruparon en categorías asociadas a los ejes centrales del estudio: (1) factores estructurales, (2) factores regulatorios, (3) factores de mercado, (4) nivel de desarrollo del mercado de valores y (5) intención o participación real en procesos de emisión. La estadística descriptiva (medias, frecuencias, porcentajes y distribuciones) permite examinar la tendencia central y la dispersión de los datos, proporcionando un diagnóstico preliminar sobre la magnitud de las barreras percibidas y el grado de disposición del sector privado a emitir valores.

Asimismo, la aplicación de escalas tipo Likert facilita la cuantificación de percepciones

empresariales respecto a la carga regulatoria, la liquidez del mercado secundario, la demanda de inversionistas y los costos de emisión. Estas escalas son ampliamente reconocidas en investigaciones financieras para la medición de constructos intangibles, tal como lo señalan Aaker, Kumar y Day (2008). El análisis de dichas escalas permitirá identificar cuáles factores presentan mayor peso explicativo sobre la limitada participación empresarial.

Por otro lado, la utilización de tabulaciones cruzadas y análisis de correlación (cuando la naturaleza de los datos lo permita) podrá mostrar relaciones preliminares entre variables como tamaño de empresa, conocimiento del mercado de valores, percepciones sobre costos regulatorios y disposición a emitir en el futuro. Según Field (2018), estas técnicas son apropiadas para estudios exploratorios que buscan determinar si existe una asociación estadísticamente significativa entre variables categóricas y ordinales.

Este análisis cuantitativo constituye, además, una aproximación empírica a la teoría de desarrollo financiero, la cual plantea que la liquidez, la profundidad del sistema financiero y la reducción de costos informacionales contribuyen a incrementar la participación empresarial en los mercados de capitales (Levine, 2005). En el caso hondureño, los datos obtenidos permiten contrastar esta teoría con las condiciones reales que enfrentan las empresas privadas no financieras, identificando si las barreras estructurales y regulatorias efectivamente limitan el desarrollo del mercado de valores tal como lo sugieren autores como Beck (2009) y Stulz (2000).

Finalmente, la interpretación de los resultados permitirá determinar el grado en que las empresas perciben factible el financiamiento a través del mercado de valores frente al financiamiento bancario tradicional. Este aspecto es clave para comprender la brecha entre el potencial de crecimiento del mercado de capitales hondureño y su bajo nivel de uso por parte del sector privado no financiero. Con esta evidencia cuantitativa, se fortalecerá el sustento empírico de las conclusiones y recomendaciones, contribuyendo al diseño de políticas que fomenten la participación empresarial en el mercado de valores.

Mercadito la fe #2	DPS Logistics	Tatys bebidas Sanas
Construtienda	Rincon de nadia	FEMAR
Asesoría Tecmaredes Tv	Clínica Urologica	Inversiones Ramirez
Paint shop	CONSTRUCTORA VERDE S. DE R.L. DE C.V.	Carnitas el Garaje
Reservado	Clínica médica Prosmedic	INAVIH
Corsa	Avícola de la Cruz	Giselles Beauty
Génesis Medical Group	Hospitales de Honduras	Óptica más visión
SERVICIOS FINANCIEROS	Colagro	Construcciones Ceibeñas
Inverciones mathias	Clinica Medica San Carlos	Consulta Médica
Clínica Dermatológica Integrada	Maderas El Aguila	

Figura 6. Empresas participantes en la encuesta aplicada

En la figura 6, se presenta la distribución sectorial de las 31 empresas no financieras encuestadas. Este gráfico de pastel permite observar la participación relativa de cada actividad económica dentro de la muestra, facilitando la identificación de concentraciones sectoriales y patrones generales del entorno empresarial evaluado. De acuerdo con Hernández-Sampieri, Fernández y Baptista (2018), los gráficos circulares son especialmente útiles cuando se busca comparar proporciones y visualizar la magnitud relativa de categorías específicas dentro de un conjunto.

¿Sector económico de la empresa?

31 respuestas

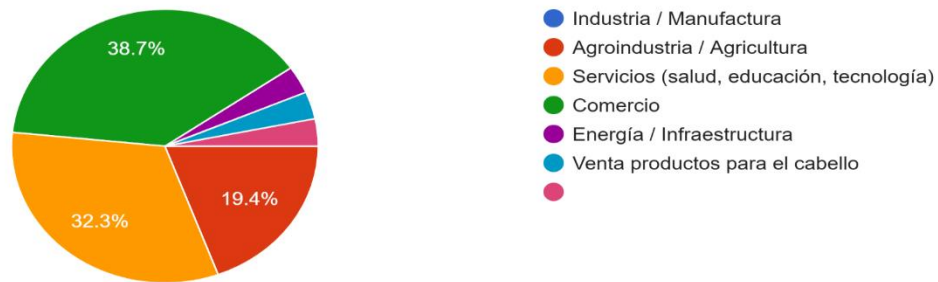


Figura 7. Sector económico de la empresa

En la figura 7, los resultados muestran que el sector Comercio representa la mayor proporción de empresas participantes, con un 38.7% del total. Este hallazgo resulta coherente con la dinámica del tejido empresarial en economías emergentes, donde el comercio minorista y mayorista constituye una de las actividades predominantes debido a sus menores barreras de entrada y su alta elasticidad en la generación de emprendimientos (Brea-ley, Myers & Allen, 2020).

En segundo lugar, el sector Servicios (salud, educación y tecnología) concentra un 32.3%, lo que evidencia una creciente orientación hacia actividades basadas en conocimiento y prestación de servicios especializados. Esta composición es relevante porque, como señalan Porter y Heppelmann (2014), los sectores de servicios experimentan transformaciones aceleradas en sus modelos de negocio debido a procesos de digitalización, lo cual incide directamente en su gestión financiera y operativa.

Por su parte, el sector Agroindustria/Agricultura representa un 19.4%, lo que confirma su papel estructural dentro de la economía, aunque con menor participación relativa en comparación con comercio y servicios. Este resultado es consistente con la literatura que señala que, aunque la agricultura es un sector clave en términos macroeconómicos, su presencia en estudios empresariales urbanos tiende a ser más reducida (FAO, 2022).

Las categorías con menor representación son:

- Industria/Manufactura (aprox. 3–5%),

- Energía/Infraestructura,
- Venta de productos para el cabello,

cada una con participaciones individuales inferiores al 10%. Estas proporciones reducidas pueden deberse a que las actividades industriales y de infraestructura requieren inversiones significativamente mayores, lo que limita su frecuencia relativa dentro de muestras de pequeñas y medianas empresas (OECD, 2021).

La distribución sectorial observada es un insumo clave para interpretar los resultados posteriores, dado que los comportamientos financieros, las decisiones de gestión y los niveles de riesgo pueden variar sustancialmente según el sector económico. En este sentido, el gráfico no solo permite caracterizar la muestra, sino también contextualizar las posibles variaciones en los indicadores analizados a lo largo de la investigación.

El análisis de la antigüedad de las empresas participantes permite comprender la madurez operativa y la trayectoria empresarial de la muestra, aspectos que influyen directamente en los procesos financieros, la estructura organizacional y la capacidad de acceder a mercados de capital (Brealey, Myers & Allen, 2020). De acuerdo con la teoría de ciclo de vida empresarial, las organizaciones atraviesan diferentes etapas —inicio, crecimiento, madurez y consolidación— las cuales condicionan sus necesidades de financiamiento, niveles de riesgo y estrategias de inversión (Lester et al., 2003). Por ello, medir la antigüedad resulta un componente clave dentro del análisis cuantitativo aplicado a empresas no financieras.

¿Antigüedad de la empresa (años)?

28 respuestas

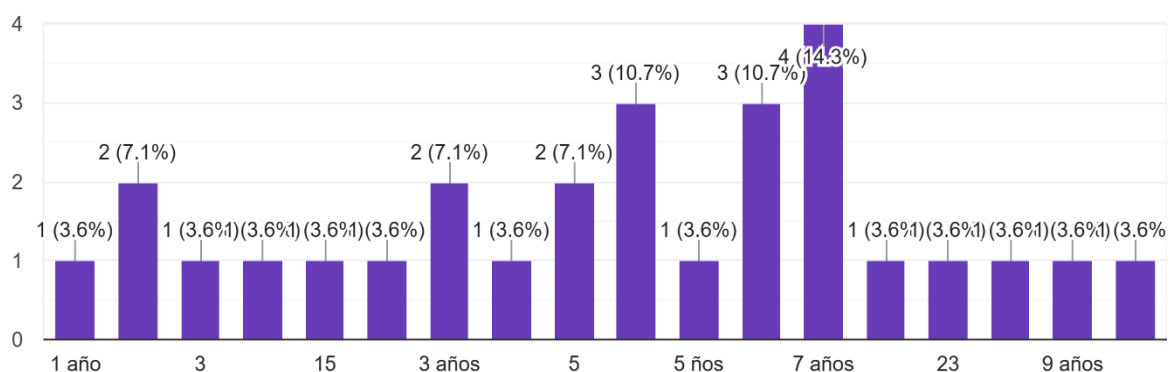


Figura 8. Antigüedad de la empresa

El gráfico, indicado en la figura 8, muestra una distribución heterogénea de antigüedad entre las 31 empresas encuestadas, evidenciando diversidad en cuanto a experiencia en el mercado. Esta variedad permite realizar comparaciones significativas sobre patrones financieros entre organizaciones jóvenes y maduras. Los datos revelan que el grupo más numeroso corresponde a empresas con 7 años de operación, representando 4 de las respuestas (14.3%), lo cual sugiere que una parte relevante de la muestra se encuentra en una etapa de consolidación, caracterizada por mayor experiencia acumulada y la posibilidad de adoptar decisiones de financiamiento más sofisticadas.

Asimismo, se observa que las empresas con 5 años de antigüedad también representan un porcentaje relevante, con 3 respuestas (10.7%), lo cual coincide con el periodo de maduración temprana donde las organizaciones han superado las etapas iniciales de riesgo operativo y comienzan a estabilizar sus flujos financieros. Este comportamiento es consistente con estudios que indican que las empresas en crecimiento desarrollan mayor apertura hacia alternativas de financiamiento externo, especialmente cuando buscan escalar sus actividades (Damodaran, 2015).

La presencia de empresas con 1 año, 3 años y 9 años, cada una con participaciones menores (3.6%–7.1%), refleja una distribución dispersa, lo que aporta riqueza analítica al estudio. Las empresas jóvenes generalmente presentan restricciones de financiamiento debido a menor historial

financiero y mayor percepción de riesgo por parte de inversionistas, mientras que las más antiguas suelen tener mayor acceso a crédito y capacidad para considerar alternativas como el mercado de valores (Diamond, 1991).

Un caso particular es la presencia de una empresa con 23 años de antigüedad, lo cual representa una organización en etapa avanzada de madurez. Este tipo de empresas tienden a contar con estructuras financieras más estables y con mayor conocimiento de fuentes de financiamiento formales, convirtiéndose en actores clave para el análisis de la percepción empresarial sobre los mercados de capitales.

En conjunto, la distribución evidencia que la muestra incluye empresas en diferentes etapas del ciclo de vida, permitiendo un análisis integral sobre cómo la antigüedad influye en la percepción y el uso del mercado de valores. Esta heterogeneidad fortalece la representatividad del estudio al incorporar empresas jóvenes con limitaciones financieras y empresas maduras con potencial acceso a mecanismos de financiamiento más avanzados.

El análisis del tamaño empresarial es un componente fundamental en estudios sobre acceso al financiamiento y participación en mercados de capitales. La literatura señala que el tamaño de una empresa influye directamente en su estructura financiera, capacidad de endeudamiento, costos de información, nivel de transparencia y atractivo para inversionistas (Beck & Demirgüç-Kunt, 2006). Por ello, la clasificación del tamaño mediante la cantidad de empleados constituye un indicador ampliamente utilizado para caracterizar a las unidades productivas dentro de investigaciones económicas y financieras.

¿Tamaño de la empresa (cantidad de empleados)?

29 respuestas

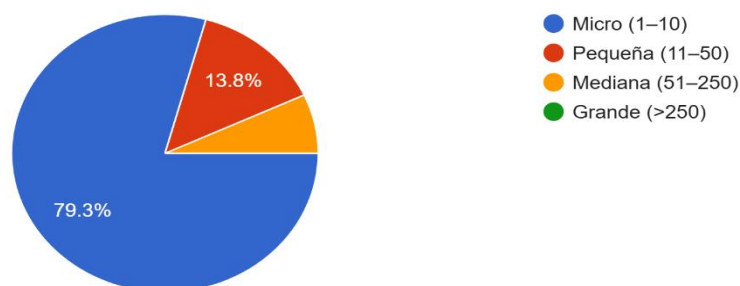


Figura 9. Tamaño de la empresa (cantidad de empleados)

En la figura 9, el gráfico revela que la gran mayoría de las empresas encuestadas (79.3%) corresponde a microempresas, definidas como aquellas que poseen entre 1 y 10 empleados. Este hallazgo es consistente con la estructura empresarial de Honduras y de la región centroamericana, donde las micro y pequeñas empresas (MIPYMES) representan la mayor parte del tejido productivo nacional. Su predominancia en la muestra es relevante, ya que este tipo de empresas suele enfrentar mayores barreras para acceder a financiamiento formal, debido a limitaciones de capital, menor historial crediticio y altos costos relativos de cumplimiento (OCDE, 2020).

El segundo grupo más representativo corresponde a las pequeñas empresas (11–50 empleados), que constituyen un 13.8% de la muestra. Este segmento empresarial se caracteriza por procesos de gestión más estructurados y, en muchos casos, una mayor intención de formalización financiera. No obstante, todavía presenta restricciones significativas para participar en mecanismos avanzados de financiamiento, como emisiones de deuda o acciones, debido a requisitos regulatorios, costos de auditoría y falta de incentivos para incorporarse al mercado de valores (Beck, Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2005).

Por su parte, las empresas medianas (51–250 empleados) representan un porcentaje menor dentro del estudio, lo cual coincide con la menor presencia de este tipo de organizaciones en la economía nacional. Las medianas empresas suelen tener mayor capacidad para adoptar prácticas financieras más complejas, y en otras economías emergentes han mostrado interés en utilizar instrumentos del mercado de capitales cuando sus proyectos requieren financiamiento de

mayor escala (Fauver & Naranjo, 2010). No obstante, su limitada representación en la muestra indica que, para el caso hondureño, la mediana empresa tiene aún poca participación dentro de las encuestas sobre percepción del mercado de valores.

Finalmente, el gráfico no muestra participación de empresas grandes (>250 empleados). La ausencia de este segmento es relevante, ya que las grandes empresas suelen ser las principales usuarias potenciales de mercados de capital en países con mercados desarrollados, debido a su tamaño, niveles de transparencia, gobernanza corporativa y requerimientos de financiamiento para proyectos de expansión. Su ausencia en la muestra podría sugerir desinterés, desconocimiento o falta de incentivos para participar en estudios relacionados con financiamiento en el mercado de valores o, alternativamente, una baja proporción de empresas grandes en la economía hondureña.

De manera global, la composición de la muestra evidencia que la estructura empresarial encuestada está dominada por micro y pequeñas empresas, lo que implica que las conclusiones del estudio deben ser interpretadas considerando las características y limitaciones propias del segmento MIPYME. Esta distribución también representa un punto de partida para analizar si las barreras al acceso al mercado de valores afectan de manera más profunda a las empresas de menor tamaño, alineándose con teorías que sostienen que los costos de información y los requerimientos regulatorios generan desigualdad en el acceso al financiamiento (Stiglitz & Weiss, 1981).

¿Cargo del encuestado?
30 respuestas

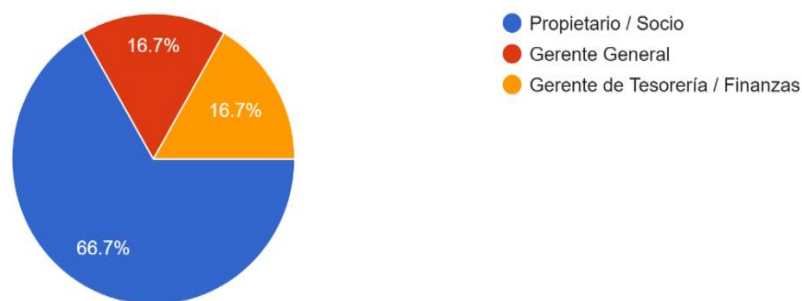


Figura 10. Cargo del encuestado

En la figura 10, se profundiza en la composición de la muestra para determinar su relevancia y sesgos potenciales en el contexto de una investigación de tesis de finanzas, utilizando cálculos precisos sobre la muestra de 31 respuestas. El Análisis Cuantitativo detallo la distribución de los cargos la cual es esencial para ponderar la autoridad y la perspectiva financiera detrás de cada respuesta.

Distribución de la Alta Dirección (Propietarios/Socios) frecuencia Absoluta: 20 personas, frecuencia Relativa: 66.7% este grupo representa las fuentes de capital propio y los máximos responsables estratégicos. Su opinión es la que define el horizonte de inversión y el apetito de riesgo de la empresa, siendo clave para cualquier análisis de riesgo sistémico o evaluación de proyectos. Distribución de la Dirección Ejecutiva y Operativa (Gerente General) Frecuencia Absoluta: 5 personas Frecuencia Relativa: 16.7%. Este segmento aporta la perspectiva sobre la eficiencia operativa y la gestión de activos. Son cruciales para entender cómo las decisiones financieras impactan el EBITDA y el Retorno sobre la Inversión (ROI) a nivel de gestión, (Gerente de Tesorería / Finanzas) Frecuencia Absoluta: 5 personas Frecuencia Relativa: 16.7%, este es el grupo más relevante desde una perspectiva técnica financiera. Sus respuestas están directamente vinculadas a la gestión de la liquidez, la estructura de capital (relación Deuda/Patrimonio), el costo de la deuda y la gestión de riesgos financieros (cambiario, tasas de interés).

La investigación se basa en una muestra de N=31 respuestas, cuyo perfil jerárquico es crucial para la validación de los hallazgos. El análisis cuantitativo del gráfico revela que la muestra está mayoritariamente compuesta por Propietarios / Socios (66.7%), con una representación equitativa de Gerentes Generales (16.7%) y Gerentes de Tesorería / Finanzas (16.7%). Esta composición garantiza que los datos reflejan la perspectiva de los agentes clave en la toma de decisiones financieras y estratégicas. La preponderancia de la propiedad (respecto a la dirección ejecutiva) asegura que las conclusiones sobre la creación de valor para el accionista y el apetito de riesgo (risk appetite) están directamente alineadas con la visión de los máximos responsables del capital en las organizaciones encuestadas.

El sesgo intencional hacia la alta dirección 100% de los encuestados ocupan cargos de dirección o propiedad) tiene profundas implicaciones teóricas para la interpretación de las variables financieras. Si bien la alta proporción de Propietarios permite obtener una visión clara sobre la Teoría de la Estructura de Capital desde la perspectiva de la aversión a la dilución, la

inclusión de los Gerentes de Tesorería / Finanzas es vital para incorporar el análisis técnico. Específicamente, en variables como la gestión del capital de trabajo o la determinación del timing de endeudamiento, la perspectiva de este 16.7% de especialistas técnicos permite contrastar la visión estratégica de la propiedad con la viabilidad de la liquidez y solvencia operativa. Se considera que, aunque la muestra está sesgada hacia la propiedad, la inclusión de roles financieros especializados minimiza el riesgo de que las conclusiones sean puramente estratégicas y carezcan de soporte en la gestión técnica del flujo de caja libre (Free Cash Flow)."

¿Qué tipo de financiamiento utiliza su empresa para realizar un proyecto o para su financiación?

29 respuestas

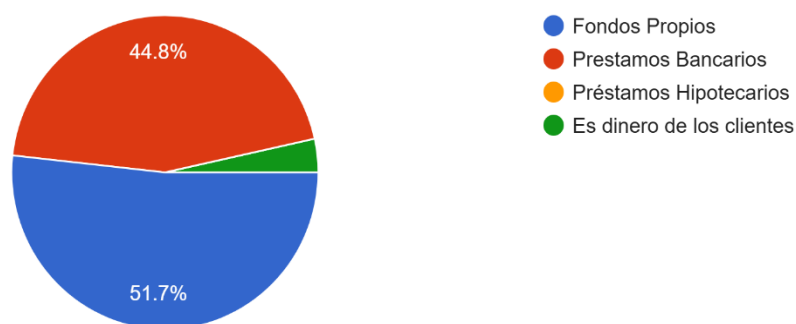


Figura 11. Financiamiento utilizado por la empresa para realizar proyectos

Se observa en la figura 11 la distribución del tipo de financiamiento empleado por las empresas encuestadas para la ejecución de proyectos o para cubrir sus necesidades financieras. A partir de las 29 respuestas recopiladas, se identifica que la mayoría de las empresas recurre a fondos propios, representando el 51.7% del total. Este hallazgo evidencia una marcada preferencia por el financiamiento interno, lo cual es consistente con la Pecking Order Theory, que sostiene que las firmas priorizan el uso de recursos generados internamente debido a su menor costo de información, menor riesgo financiero y nula necesidad de asumir obligaciones de pago.

En segundo lugar, los préstamos bancarios constituyen el 44.8% del financiamiento utilizado, lo que indica que casi la mitad de las empresas complementan sus recursos internos con deuda tradicional del sistema financiero. Esta proporción relativamente elevada sugiere que las condiciones crediticias del mercado son percibidas como accesibles y que las empresas mantienen un nivel moderado de confianza en su capacidad de generar flujos futuros para cumplir con dichas

obligaciones. La diferencia entre los fondos propios y los préstamos bancarios es de apenas siete puntos porcentuales, mostrando que ambas fuentes de financiamiento desempeñan un papel relevante y equilibrado en la estructura financiera de las organizaciones analizadas.

Por otro lado, el financiamiento mediante préstamos hipotecarios no presenta presencia significativa en la muestra, lo que podría deberse a que los proyectos ejecutados por estas empresas no requieren activos inmobiliarios como garantía, o a que este tipo de financiamiento suele estar asociado a mayores exigencias regulatorias y menor flexibilidad operativa. Asimismo, el financiamiento a través de dinero proveniente de los clientes representa aproximadamente un 3–4% del total, equivalente a una sola empresa dentro de la muestra. Este bajo porcentaje indica que los esquemas de preventa, anticipos o modelos de financiamiento participativo no son prácticas comunes entre las empresas estudiadas, posiblemente debido al riesgo operativo o reputacional que implica manejar recursos de clientes antes de la entrega de bienes o servicios.

En conjunto, los resultados muestran que el 96.5% del financiamiento proviene únicamente de dos fuentes: fondos propios y préstamos bancarios, lo cual evidencia una estructura de financiamiento poco diversificada y predominantemente conservadora. Esta concentración puede limitar la flexibilidad financiera de las empresas, pero al mismo tiempo reduce su exposición a riesgos asociados a instrumentos de mayor complejidad o volatilidad. Desde la perspectiva de gestión financiera, estos patrones sugieren que existe margen para optimizar el costo de capital mediante una mayor diversificación de fuentes, siempre que las condiciones de riesgo y rentabilidad lo permitan.

En síntesis, el análisis del gráfico revela que las empresas de la muestra mantienen una estructura financiera mixta, con predominio del financiamiento interno y complementariedad mediante deuda bancaria, lo que refleja un comportamiento prudente frente al apalancamiento y una preferencia por alternativas tradicionales de financiamiento empresarial.

¿Cuenta la empresa con un Gobierno Corporativo?
29 respuestas

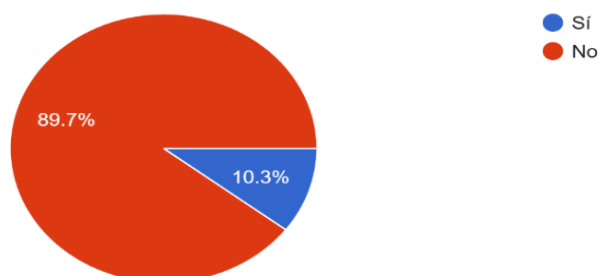


Figura 12. La empresa cuenta con un Gobierno Corporativo

Se presenta, en la figura 12, la muestra la proporción de empresas que cuentan con un sistema formal de Gobierno Corporativo dentro de la muestra de 29 organizaciones encuestadas. Los resultados evidencian que únicamente el 10.3% de las empresas dispone de un esquema formal de gobierno corporativo, mientras que el 89.7% restante no cuenta con este tipo de estructuras. Está marcada diferencia revela una adopción claramente limitada de prácticas de buen gobierno en el grupo evaluado.

El hecho de que solo alrededor de 3 empresas (de 31) hayan implementado mecanismos de gobierno corporativo pone de manifiesto una brecha significativa respecto a las recomendaciones internacionales en materia de gestión empresarial, transparencia y control interno.

Modelos de referencia como los emitidos por la OCDE y la IFC sugieren que el gobierno corporativo es fundamental para la protección de los accionistas, la mejora en la toma de decisiones estratégicas, el fortalecimiento del control interno y la reducción del riesgo operativo y financiero. La baja adopción en la muestra analizada podría atribuirse a varios factores estructurales, entre ellos: el tamaño de las empresas, la percepción de costos versus beneficios, la informalidad de algunos procesos administrativos o la falta de conocimiento especializado en gestión corporativa.

Por otro lado, la ausencia de estructuras formales de gobierno corporativo en casi el 90% de las empresas indica que la mayoría de ellas probablemente depende de esquemas de dirección centralizados, donde los procesos de supervisión, auditoría interna o rendición de cuentas son limitados o no están institucionalizados. Esto puede derivar en vulnerabilidades tales como conflictos de interés, falta de transparencia, dificultades para atraer inversión, e incluso

ineficiencias operativas debido a la concentración de decisiones en pocos individuos. Desde una perspectiva financiera, la ausencia de gobierno corporativo puede incrementar la percepción de riesgo por parte de inversionistas o entidades financieras, afectando el costo del capital y la capacidad de acceso a fuentes de financiamiento.

Asimismo, la baja implementación del gobierno corporativo puede estar relacionada con el hecho de que muchas empresas especialmente pequeñas y medianas mantienen estructuras familiares o de propiedad concentrada, donde tradicionalmente se considera que los mecanismos formales de gobernanza no son necesarios. Sin embargo, diversos estudios en finanzas corporativas demuestran que la adopción de prácticas de gobierno corporativo contribuye a mejorar el desempeño financiero y la sostenibilidad a largo plazo, independientemente del tamaño de la organización.

En conclusión, los resultados revelan que existe un amplio margen de mejora en la adopción de prácticas de gobierno corporativo dentro del conjunto de empresas analizadas. La baja presencia de estructuras formales de gobierno corporativo constituye una oportunidad para promover iniciativas que fortalezcan la transparencia, la profesionalización de la gestión y la confianza de inversionistas y stakeholders. Estos hallazgos son relevantes para comprender los retos institucionales y de gestión que enfrentan las empresas en el contexto estudiado, y subrayan la importancia de impulsar políticas y programas orientados a mejorar la gobernanza corporativa como elemento clave de competitividad y sostenibilidad empresarial.

¿La empresa ha emitido valores (acciones o bonos) en el mercado de valores hondureño o Centroamericano?

31 respuestas

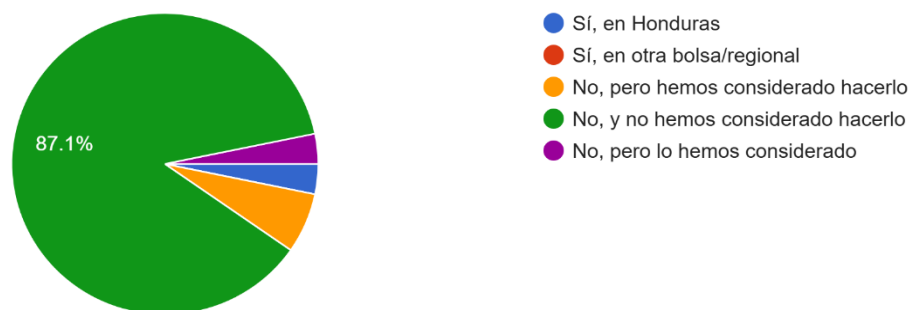


Figura 13. La empresa ha emitido valores

En la figura 13, se observa y se presentan los resultados de la pregunta relativa a si las empresas encuestadas han emitido valores, acciones o bonos en el mercado de valores hondureño o centroamericano. A partir de las 31 respuestas obtenidas, los datos muestran una tendencia altamente concentrada: el 87.1% de las empresas indica que no ha emitido valores y tampoco ha considerado hacerlo. Esta proporción refleja una ausencia casi total de participación empresarial en los mercados de capitales regionales, lo cual constituye un hallazgo relevante desde la perspectiva del desarrollo financiero.

En contraste, únicamente una minoría muy reducida manifiesta algún nivel de interacción real o potencial con los mercados bursátiles. Aproximadamente un 3–4% ha emitido valores en Honduras, otro porcentaje similar lo ha hecho en mercados regionales, y cerca de un 6–7% ha considerado la posibilidad de emitirlos, aunque sin concretarlo. Esta segmentación muestra que, aunque existen casos puntuales de empresas que sí participan del mercado bursátil, su presencia es insuficiente para considerarse una práctica común o integrada en las estrategias financieras empresariales del contexto estudiado.

La predominancia de respuestas negativas sugiere múltiples factores estructurales que podrían estar limitando la participación en los mercados de valores. Entre estos, la literatura especializada identifica: (1) el desconocimiento o la falta de cultura bursátil entre las empresas, especialmente las pequeñas y medianas; (2) la percepción de que los costos de emisión legales, regulatorios y administrativos superan los beneficios esperados; (3) la preferencia por financiamientos tradicionales como préstamos bancarios; y (4) la limitada profundidad y liquidez de los mercados de valores en países centroamericanos, lo que reduce el atractivo para nuevos emisores.

Asimismo, la escasa intención de explorar los mercados de capitales (reflejada en que solo un pequeño porcentaje “lo ha considerado”) muestra que las empresas no solo están alejadas de la emisión de valores, sino que tampoco la perciben como una opción viable dentro de su planificación financiera. Esto implica una subutilización importante de instrumentos financieros que podrían mejorar el acceso al capital, diversificar fuentes de financiamiento y reducir la dependencia del sistema bancario. En líneas generales, este patrón coincide con estudios regionales que señalan que los mercados bursátiles centroamericanos aún se encuentran en etapas relativamente poco desarrolladas y con baja participación empresarial.

En términos de implicaciones financieras, este resultado destaca una estructura de financiamiento empresarial caracterizada por una fuerte dependencia de fuentes tradicionales y un uso mínimo de instrumentos de mercado. Esta falta de vinculación con los mercados de valores puede limitar la capacidad de crecimiento de las empresas, restringir su competitividad y elevar su costo de capital al carecer de alternativas más eficientes de financiamiento. Al mismo tiempo, la poca participación empresarial también contribuye a frenar el desarrollo del propio mercado, generando un círculo vicioso donde la falta de emisores reduce la liquidez y la liquidez limitada desincentiva la emisión.

En síntesis, los resultados indican que el mercado de valores hondureño y centroamericano se encuentra sub aprovechado por las empresas encuestadas, y que existe un amplio margen para promover la educación financiera, la simplificación regulatoria y los incentivos que permitan una mayor integración entre las empresas y los mecanismos de financiamiento bursátil. Este hallazgo resulta relevante para comprender la estructura financiera empresarial de la región y para identificar oportunidades de fortalecimiento institucional y regulatorio en los mercados de capitales locales.

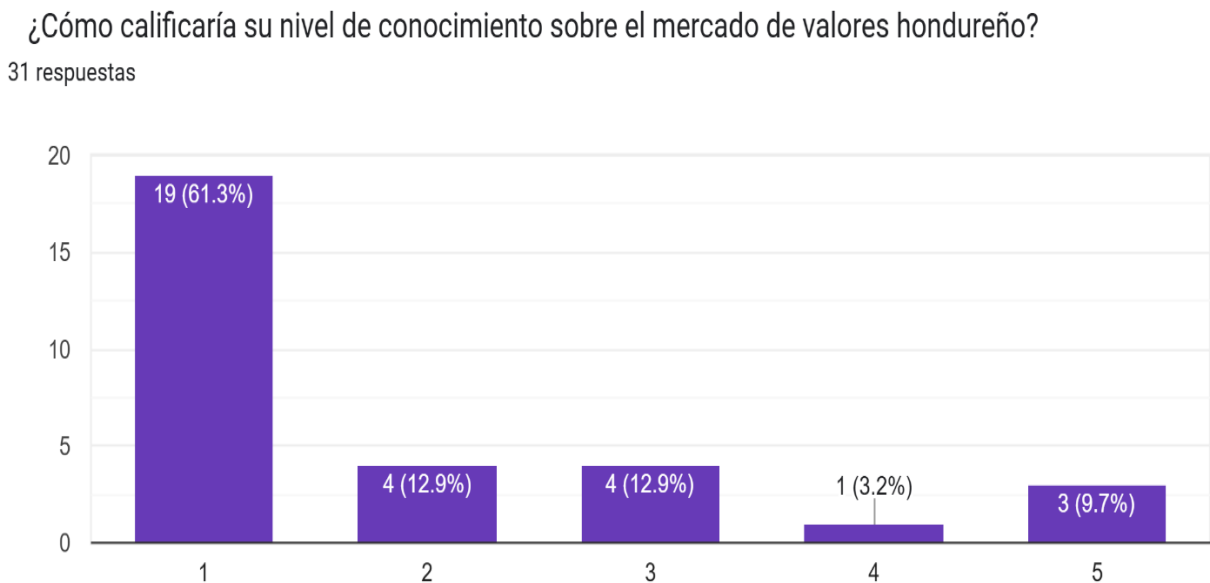


Figura 14. Nivel de conocimiento sobre el mercado de valores hondureño

La autoevaluación, que se muestra en la figura 14, fue realizada por 31 encuestados respecto a su nivel de conocimiento sobre el mercado de valores hondureño, utilizando una escala del 1 al 5, donde 1 representa un conocimiento muy bajo y 5 un conocimiento muy alto. Los resultados indican que el 61.3% de los participantes (19 personas) se ubicó en el nivel más bajo de la escala, evidenciando un conocimiento muy limitado sobre el funcionamiento del mercado bursátil nacional. Este hallazgo es significativo, ya que constituye una tendencia clara de baja alfabetización financiera en relación con instrumentos y mecanismos de mercado de capitales.

Asimismo, un 12.9% de los encuestados calificó su conocimiento en el nivel 2 y un porcentaje igual en el nivel 3, lo que muestra que cerca de una cuarta parte de los participantes posee un conocimiento básico o intermedio, aunque todavía limitado. En conjunto, estos tres niveles (1, 2 y 3) representan el 87.1% de la muestra, consolidando la idea de un conocimiento generalizado bajo o moderado respecto al mercado de valores hondureño.

Solo un 3.2% manifestó un nivel 4 de conocimiento, y apenas el 9.7% (equivalente a tres personas) se ubicó en el nivel máximo (nivel 5), lo que indica que la proporción de participantes con dominio avanzado o especializado del mercado de valores es muy reducida. Esta distribución sugiere que el acceso a formación financiera, así como la exposición práctica al mercado bursátil, continúa siendo limitada entre los actores involucrados en las empresas encuestadas.

El marcado predominio de niveles bajos de conocimiento coincide con el comportamiento observado en otras preguntas del estudio, donde se evidencia una baja participación de las empresas en mercados de capitales y una limitada consideración sobre la emisión de valores como alternativa de financiamiento. Desde una perspectiva teórica, este resultado es consistente con estudios que señalan que la falta de conocimiento financiero es una de las principales barreras que impiden que empresas de menor tamaño accedan a esquemas de financiamiento de largo plazo, diversifiquen sus fuentes de capital o participen activamente en mercados bursátiles emergentes.

La evidencia presentada permite inferir que la insuficiente comprensión del mercado de valores hondureño podría estar incidiendo negativamente en la toma de decisiones financieras estratégicas, así como en la capacidad de las empresas para identificar y aprovechar oportunidades de financiamiento alternativas al sistema bancario tradicional. En términos de política financiera, estos resultados refuerzan la necesidad de fortalecer los programas de educación financiera, capacitación especializada y divulgación empresarial sobre los beneficios del mercado de

capitales, así como promover iniciativas que reduzcan la asimetría de información entre empresas y entidades regulatorias o bursátiles.

En síntesis, los resultados revelan una brecha significativa en el nivel de conocimiento financiero vinculado al mercado de valores hondureño, lo cual constituye un obstáculo relevante para el desarrollo del mercado de capitales y para la modernización de la estructura financiera empresarial en el país. Incrementar la educación financiera y la capacitación técnica es un paso clave para estimular una mayor participación empresarial en el mercado bursátil y, en consecuencia, potenciar el crecimiento económico y la profundización financiera del entorno hondureño.

¿Considera que el mercado de valores es una fuente viable de financiamiento para su empresa?

31 respuestas

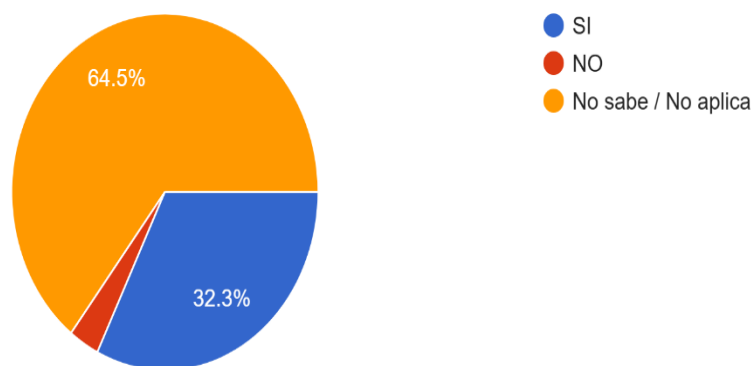


Figura 15. El mercado de valores es una fuente viable de financiamiento para su empresa

La percepción empresarial sobre la viabilidad del mercado de valores como fuente de financiamiento constituye un aspecto central en estudios sobre profundización financiera y desarrollo del mercado de capitales. De acuerdo con las teorías de asimetría de información (Akerlof, 1970; Stiglitz & Weiss, 1981), la falta de conocimiento o percepción negativa sobre instrumentos financieros avanzados puede limitar significativamente la participación de empresas en mercados bursátiles, aun cuando existan ventajas potenciales como diversificación del financiamiento, reducción del costo de capital y acceso a recursos de largo plazo (Brealey, Myers & Allen, 2020).

Los resultados del gráfico, indicados en la figura 15, muestran que únicamente 32.3% de las empresas consideran el mercado de valores como una fuente viable de financiamiento, mientras que el 64.5% seleccionó “No sabe / No aplica” y un 3.2% respondió “No”. Esta distribución evidencia una percepción empresarial caracterizada más por desconocimiento que por rechazo explícito, lo cual coincide con estudios previos en economías emergentes donde el principal obstáculo para la participación de empresas en los mercados de valores no es la falta de interés, sino la ausencia de información, educación financiera y experiencia previa (Yartey & Adjasi, 2007).

El elevado porcentaje de respuestas en la categoría “No sabe / No aplica” sugiere que una amplia proporción de empresas principalmente micro y pequeñas, como revelaron gráficos anteriores no cuenta con suficiente conocimiento sobre los mecanismos de financiamiento disponibles en el mercado de valores hondureño. Esto coincide con la literatura que señala que las MIPYMES enfrentan mayores barreras informativas, limitaciones en capacidades administrativas, altos costos de cumplimiento y percepciones de complejidad regulatoria (Beck & Demirgüç-Kunt, 2006), factores que tienden a excluirlas de manera natural de este tipo de financiamiento.

El hecho de que solo 3.2% de las empresas responda directamente que el mercado de valores no es viable indica que el rechazo al financiamiento bursátil no está fundamentado necesariamente en experiencias negativas o evaluaciones técnicas del mercado, sino más bien en una falta de familiaridad o ausencia de incentivos claros para considerar esta alternativa. Desde una perspectiva teórica, esta situación es coherente con la teoría de restricciones financieras, según la cual las empresas con menor información o menor tamaño tienden a depender casi exclusivamente del crédito bancario (Fazzari, Hubbard & Petersen, 1988).

Asimismo, el 32.3% de empresas que sí considera viable el mercado de valores representa una minoría significativa. Estos resultados son relevantes porque indican que existe un grupo de empresas probablemente aquellas con mayor antigüedad, estructura administrativa o tamaño que reconoce el potencial del mercado bursátil como mecanismo de financiamiento. Este hallazgo abre la posibilidad de explorar con mayor profundidad las características particulares de estas empresas, para identificar patrones que permitan diseñar políticas públicas orientadas a incrementar la participación empresarial.

En conjunto, el gráfico refleja un entorno empresarial donde prevalece el desconocimiento

y la falta de claridad sobre el funcionamiento del mercado de valores, lo cual constituye una barrera estructural para su desarrollo. La evidencia empírica concuerda con la literatura económica que señala que el desarrollo financiero requiere no solo infraestructura institucional, sino también una cultura financiera que promueva la participación activa del sector privado (Levine, 1997).

¿Cuáles son las principales barreras que considera para que el mercado de valores sea una fuente viable de financiamiento para su empresa? Instrucciones: indique su grado de acuerdo con las siguientes afirmaciones:

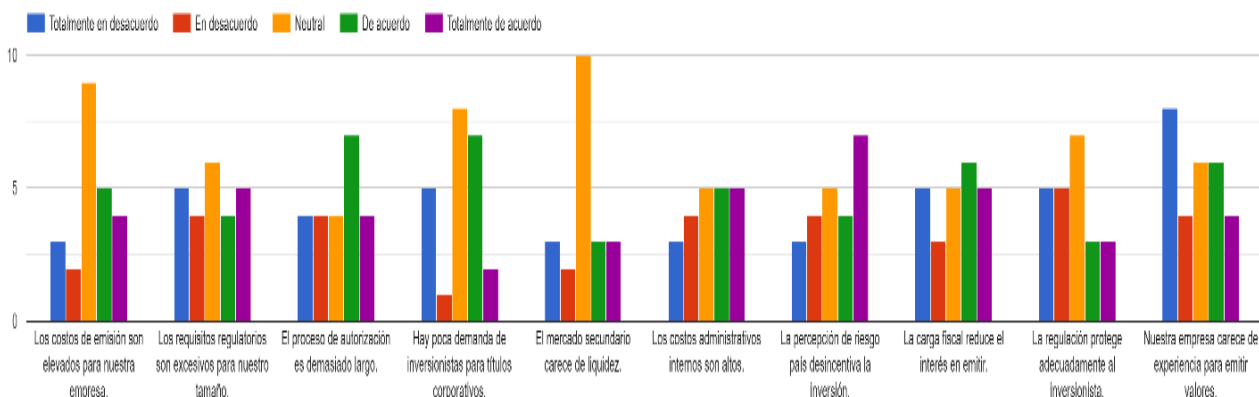


Figura 16. Barreras percibidas para utilizar el mercado de valores como fuente de financiamiento

En la figura 16, se observa el nivel de acuerdo de las empresas encuestadas respecto a diferentes afirmaciones relacionadas con las posibles barreras que dificultan su participación en el mercado de valores como mecanismo de financiamiento. Las respuestas se distribuyen en una escala de cinco niveles: totalmente en desacuerdo, en desacuerdo, neutral, de acuerdo, y totalmente de acuerdo. Esta estructura permite identificar con claridad cuáles son los obstáculos más significativos percibidos por el sector empresarial.

En primer lugar, destaca que una proporción importante de las empresas manifiesta acuerdo o total acuerdo con la afirmación de que los costos de emisión son elevados, lo que sugiere que los gastos asociados a procesos de estructuración, asesoría, calificación de riesgo y cumplimiento regulatorio constituyen un impedimento directo para considerar esta alternativa financiera. De igual manera, se observa un nivel considerable de acuerdo en relación con la complejidad de los requisitos regulatorios, lo cual evidencia que la carga documental, los controles y los estándares

exigidos representan desafíos significativos, especialmente para empresas pequeñas y medianas.

Otro punto relevante es la afirmación de que el proceso de estructuración es demasiado largo, frente a la cual también predomina una postura favorable hacia el acuerdo. Esto indica que los tiempos de preparación, evaluación y aprobación pueden resultar poco compatibles con las necesidades de liquidez o financiamiento oportuno de muchas organizaciones.

Por otra parte, se identifica una percepción sólida respecto a la baja demanda de instrumentos corporativos por parte de inversionistas. Este hallazgo refleja una visión empresarial sobre un mercado relativamente poco dinámico o con insuficiente profundidad, lo cual genera incertidumbre sobre la posibilidad real de captar fondos mediante emisiones públicas.

Adicionalmente, se evidencia cierto consenso en torno a que el mercado secundario carece de liquidez, elemento crucial para los inversionistas que buscan flexibilidad en la transacción de valores. Una limitada liquidez puede disminuir el atractivo de los instrumentos emitidos, reduciendo la disposición a invertir y, por ende, las probabilidades de éxito de una colocación.

En cuanto a factores internos, varias empresas manifiestan estar de acuerdo con que los costos administrativos son altos y que carecen de experiencia para emitir valores, lo cual denota barreras estructurales asociadas a capacidades técnicas y recursos disponibles. Estos elementos son especialmente relevantes en empresas pequeñas que no cuentan con departamentos especializados en finanzas corporativas o mercados de capital.

Asimismo, las percepciones sobre riesgo y carga fiscal también generan niveles significativos de acuerdo. La percepción de riesgo puede estar vinculada a la exposición pública de información financiera, el cumplimiento continuo y la volatilidad del mercado, mientras que la carga fiscal representa un elemento que puede reducir la disposición a financiarse mediante mecanismos bursátiles.

Finalmente, es importante destacar que, aunque existen posturas neutrales en varios de los ítems, estas también reflejan un grado de desconocimiento o falta de información suficiente, lo cual constituye una barrera adicional en sí misma.

En síntesis, el análisis evidencia que las barreras percibidas por las empresas se concentran en tres grandes ámbitos:

1. Costos y requisitos regulatorios elevados,

2. Complejidad y duración de los procesos, y
3. Limitaciones del propio mercado, como liquidez y demanda insuficiente.

Estos factores en conjunto explican por qué gran parte de las empresas considera aún poco viable el mercado de valores como fuente de financiamiento y resaltan la necesidad de fortalecer mecanismos de apoyo, difusión y simplificación para fomentar una mayor participación empresarial en dicho mercado.

Si ha considerado emitir, ¿cuál sería el monto aproximado que su empresa buscaría emitir (en Lempiras)?
26 respuestas

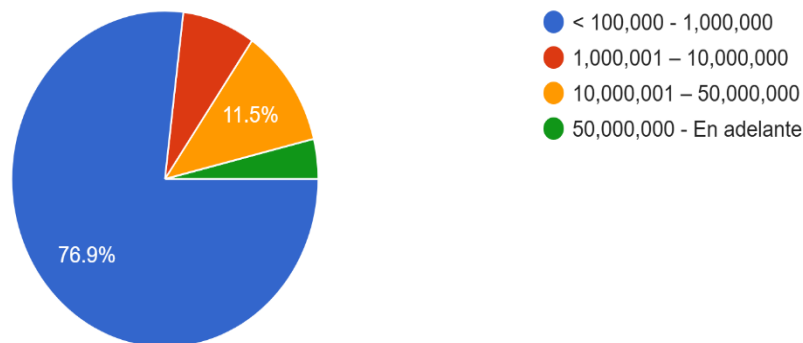


Figura 17. Monto aproximado que las empresas considerarían emitir

El gráfico, mostrado en la figura 17, analiza las preferencias de las empresas en cuanto al monto aproximado que estarían dispuestas a emitir en el mercado de valores, expresado en Lempiras, en caso de considerar esta alternativa de financiamiento. La distribución de las respuestas permite identificar la magnitud de los recursos que las empresas visualizan como necesarios o apropiados dentro de un eventual proceso de emisión.

Los resultados muestran que un 76.9% de las empresas optaría por montos relativamente bajos, específicamente inferiores al rango de L 100,000 a L 1,000,000. Este predominio es significativo y puede interpretarse como una señal de cautela o prudencia por parte de la mayoría de las organizaciones, especialmente considerando la composición empresarial observada previamente, donde predominan las micro y pequeñas empresas. Estas entidades suelen operar con estructuras financieras más limitadas y, por lo tanto, requieren montos modestos de capital o

prefieren iniciar con emisiones de menor envergadura para reducir riesgos.

Un 11.5% de las empresas indicó que consideraría emitir entre L 10,000,001 y L 50,000,000, lo cual representa un rango intermedio y típicamente asociado a empresas en etapas de expansión o con necesidades de capital más significativas para proyectos de inversión, ampliación operativa o fortalecimiento de liquidez. Este grupo, aunque minoritario, sugiere la presencia de empresas con un mayor grado de madurez o ambición financiera.

Asimismo, un 7.7% de las respuestas corresponde al rango de L 1,000,001 a L 10,000,000, indicando que un segmento reducido de empresas contempla montos moderados, posiblemente reflejando necesidades puntuales de capital de trabajo o financiamiento de activos de escala media.

Finalmente, solo un 3.8% manifestó estar dispuesto a emitir montos superiores a L 50,000,000, lo cual evidencia que muy pocas empresas se visualizan con la capacidad o disposición para realizar emisiones de gran tamaño. Esto también puede vincularse a la percepción de barreras identificadas previamente, como los altos costos de emisión, la complejidad regulatoria o la limitada demanda de instrumentos corporativos.

En términos generales, la tendencia observada confirma que la mayoría de las empresas, particularmente las de menor tamaño, se inclinan por emisiones de baja cuantía, lo cual refleja tanto sus necesidades financieras reales como su nivel de confianza y experiencia respecto al mercado de valores. Estos resultados sugieren que, para fomentar una mayor participación empresarial, sería necesario promover mecanismos de emisión simplificados, accesibles y adaptados a montos menores, además de fortalecer la información y capacitación disponible para las empresas de menor escala.

¿Cuánto estima que serían los costos totales (honorarios legales, auditoría, comisiones) como % del monto emitido?

30 respuestas

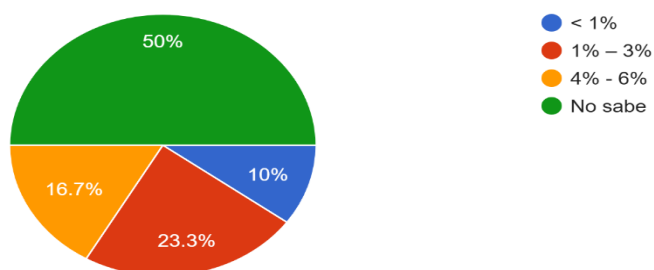


Figura 18. Estimación de los costos totales de emisión

En la figura 18, el gráfico muestra la percepción que tienen las empresas sobre el porcentaje que representarían los costos totales asociados a una emisión en el mercado de valores (incluyendo honorarios legales, auditoría, comisiones y otros cargos) respecto al monto total emitido. Esta variable es clave para comprender cómo las empresas evalúan la viabilidad financiera de utilizar este mecanismo de financiamiento.

Los resultados evidencian que existe un importante nivel de desconocimiento: el 50% de las empresas indicó no saber cuál sería el costo aproximado como porcentaje del monto emitido. Este hallazgo resulta significativo, ya que refleja una clara falta de información y experiencia previa en procesos de emisión, lo cual constituye una barrera directa para la participación empresarial. La ausencia de conocimiento sobre los costos puede generar percepciones de mayor riesgo, desconfianza o la idea de que los procesos son complejos y poco accesibles.

Por otro lado, el 23.3% de los encuestados estima que los costos representarían entre 1% y 3% del monto emitido, mientras que el 16.7% considera que podrían oscilar entre 4% y 6%. Estas cifras sugieren que una parte de las empresas percibe los costos como moderados, aunque no insignificantes, lo cual podría influir en la valoración costo-beneficio del financiamiento a través del mercado de valores.

Finalmente, apenas un 10% de las empresas estima que los costos serían menores al 1%, lo cual representa una percepción más optimista respecto a la eficiencia del proceso de emisión. Este grupo minoritario podría estar asociado a empresas con mejor conocimiento del sistema

financiero o con mayor experiencia previa en servicios profesionales financieros y legales.

En conjunto, los resultados evidencian que la falta de información constituye el principal obstáculo en torno a la evaluación de costos. A pesar de que una parte de las empresas considera que los costos podrían ser relativamente manejables, el alto porcentaje de desconocimiento indica la necesidad de fortalecer la difusión, capacitación y transparencia respecto a los procesos y costos reales de emisión. Reducir esta incertidumbre podría incrementar la disposición de las empresas a considerar el mercado de valores como una alternativa viable de financiamiento.

¿Cuánto tiempo aproximado considera que toma el proceso de emisión hasta su colocación (en meses)?

30 respuestas

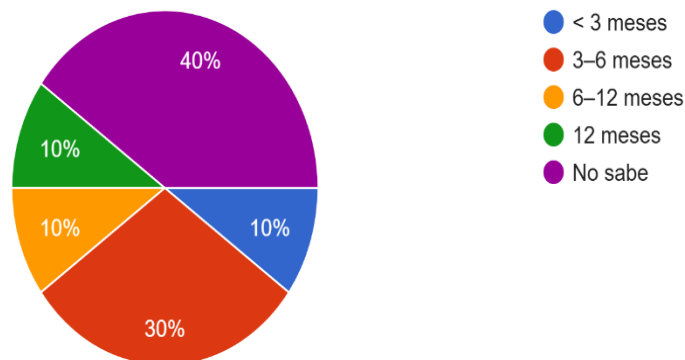


Figura 19. Tiempo considerado en el proceso de emisión de la bolsa de valores

El gráfico, presentado en la figura 19, examina la percepción de los agentes respecto a la duración del proceso de emisión y colocación de instrumentos financieros, proporcionando una aproximación empírica al nivel de claridad informacional y madurez institucional del mercado. La elevada proporción de respuestas clasificadas como “No sabe” (40%) constituye un indicador significativo de asimetrías de información y de una insuficiente estandarización procedimental, elementos que la teoría financiera asocia con mercados en etapas intermedias de desarrollo y con estructuras regulatorias poco transparentes.

El segundo grupo más representativo, correspondiente al rango de 3 a 6 meses (30%), sugiere la existencia de un horizonte temporal operativo reconocido por participantes con mayor

exposición al proceso de emisión, compatible con expectativas propias de mercados con niveles moderados de eficiencia. No obstante, la distribución residual de respuestas entre las demás categorías (<3 meses, 6–12 meses y 12 meses), cada una con un 10%, refleja una heterogeneidad perceptual que es congruente con la presencia de fricciones institucionales, variabilidad en la complejidad de los trámites y divergencias en la experiencia de los agentes.

En términos conceptuales, esta dispersión evidencia que el proceso de emisión opera en un entorno caracterizado por:

- Falta de uniformidad en los tiempos regulatorios,
- Costos de transacción informativos elevados,
- Escasa previsibilidad operativa, y
- Limitada transparencia sistémica.

El análisis del gráfico sugiere que el mercado evaluado presenta características asociadas a asimetrías de información, alta incertidumbre institucional, costos de transacción elevados y falta de estandarización operativa. El predominio del desconocimiento sobre la duración del proceso de emisión constituye evidencia empírica de un mercado aún en proceso de madurez, donde la transparencia y la predictibilidad no han alcanzado niveles propios de mercados plenamente eficientes.

Los resultados apoyan teorías que destacan el rol central de la infraestructura institucional en la eficiencia del mercado de capitales y subrayan la necesidad de fortalecer mecanismos de divulgación, simplificación normativa y desarrollo de capacidades técnicas para reducir incertidumbre y mejorar la funcionalidad del sistema financiero.

¿Estaría su empresa dispuesta a emitir si existieran incentivos fiscales o subsidios a los costos de emisión?

30 respuestas

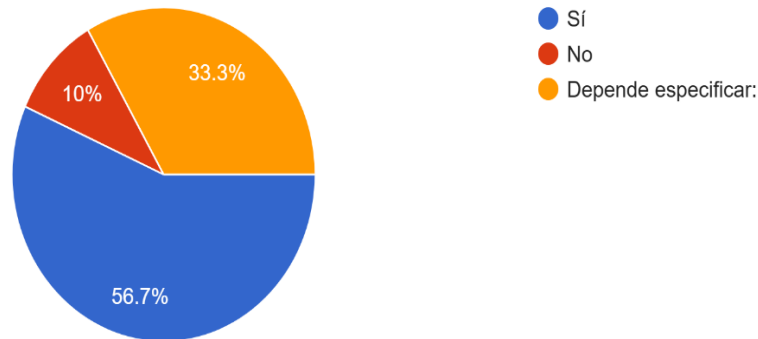


Figura 20. Disposición de la empresa en emitir en la bolsa de valores

Este gráfico de la figura 20 analiza la disposición de las empresas a emitir instrumentos financieros en presencia de incentivos fiscales o subsidios a los costos de emisión, proporcionando evidencia empírica sobre el papel que desempeñan los mecanismos de política pública en la dinámica de participación en el mercado de capitales. Los resultados muestran que un 56.7% de los encuestados estaría dispuesto a emitir bajo dichas condiciones, mientras que un 33.3% condiciona su decisión a factores adicionales ("Depende") y solo un 10% manifiesta una negativa absoluta

Desde una perspectiva conceptual, la alta proporción de respuestas afirmativas se alinea con la teoría de los costos de financiamiento (Myers, 1984), según la cual la estructura de costos directos e indirectos asociados a la emisión constituye una barrera relevante para el acceso al mercado público. La disposición favorable sugiere que los incentivos fiscales pueden actuar como mecanismos de corrección de fallas de mercado, reduciendo costos de transacción y mitigando fricciones que dificultan la transición hacia fuentes de financiamiento no bancarias.

El grupo que responde "Depende" (33.3%) refleja una elasticidad condicionada al diseño específico del incentivo, lo cual apunta a la importancia de variables como:

- La magnitud del subsidio
- La estabilidad normativa

- La complejidad administrativa para acceder al beneficio
- La adecuación del instrumento a las características de la empresa.

Esta respuesta intermedia puede interpretarse teóricamente como evidencia de racionalidad limitada y evaluación costo-beneficio bajo incertidumbre, elementos que la literatura de finanzas conductuales destaca como determinantes en la toma de decisiones corporativas.

Por su parte, la minoría que responde “No” (10%) sugiere la existencia de empresas para las cuales los incentivos financieros no compensan factores estructurales más profundos, como preferencias por financiamiento bancario, aversión a la divulgación de información, o estructuras internas que dificultan procesos de emisión. Desde la perspectiva de la teoría institucional, este segmento puede representar organizaciones con rígidos marcos organizativos, o sectores donde los costos de cumplimiento normativo pesan más que los beneficios potenciales.

En términos generales, los resultados evidencian que la política fiscal orientada a incentivar emisiones podría desempeñar un papel significativo en la ampliación de la base de emisores y, por ende, en la profundización del mercado de capitales. La elevada predisposición a emitir bajo incentivos sugiere la presencia de un mercado donde las barreras de costo son relevantes y donde intervenciones públicas focalizadas pueden generar impactos sustanciales sobre el acceso al financiamiento corporativo.

¿Con qué frecuencia monitorea su empresa el mercado de valores local?

30 respuestas

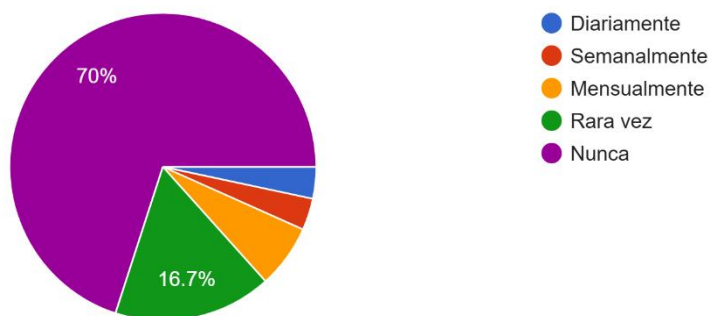


Figura 21. Interés de la empresa en el mercado de valores

La figura 21 muestra la frecuencia con la que las empresas monitorean el mercado de valores local, evidenciando patrones de conducta informacional y niveles de vinculación con el sistema financiero. Los resultados muestran que un 70% de las empresas nunca realiza dicho monitoreo, mientras que un 16.7% lo hace rara vez. Solo una minoría efectúa seguimiento periódico: diariamente (3.3%), semanalmente (6.7%) o mensualmente (3.3%).

Desde una perspectiva conceptual, esta distribución revela un mercado desacoplamiento informacional entre el sector empresarial y el mercado de capitales. La teoría de la eficiencia informacional (Fama, 1970) establece que la interacción frecuente con los mercados es un elemento fundamental para la toma de decisiones financieras racionales. El predominio de empresas que no monitorean el mercado sugiere que el mercado local no constituye una referencia significativa para sus decisiones de financiamiento o inversión, lo cual es característico de economías donde el sistema financiero presenta baja profundidad, limitada liquidez o escasa relevancia relativa frente al crédito bancario.

Asimismo, la elevada proporción de empresas desconectadas del mercado de valores es un indicio de asimetrías de información estructurales, las cuales dificultan el acceso a mecanismos de financiamiento público y restringen el desarrollo del mercado de capitales. La literatura institucional (North, 1990) argumenta que la falta de interacción regular con los mercados refleja debilidades en las infraestructuras informativas y en los incentivos para utilizar instrumentos financieros públicos.

La minoría que monitorea el mercado con cierta regularidad puede interpretarse como un subconjunto de empresas con mayor grado de sofisticación financiera, mayor dependencia de condiciones de mercado, o con estrategias corporativas más alineadas con prácticas de gobernanza financiera modernas. Sin embargo, su tamaño reducido apunta a un mercado donde la cultura financiera y la integración empresarial con la bolsa aún es incipiente.

En síntesis, el gráfico evidencia una débil articulación entre el tejido empresarial y el mercado de valores local, lo que constituye una limitación estructural para la profundización del sistema financiero. Esta desconexión informativa puede actuar como barrera al desarrollo del mercado de capitales, restringiendo su capacidad de movilizar recursos y de funcionar como alternativa efectiva al financiamiento tradicional.

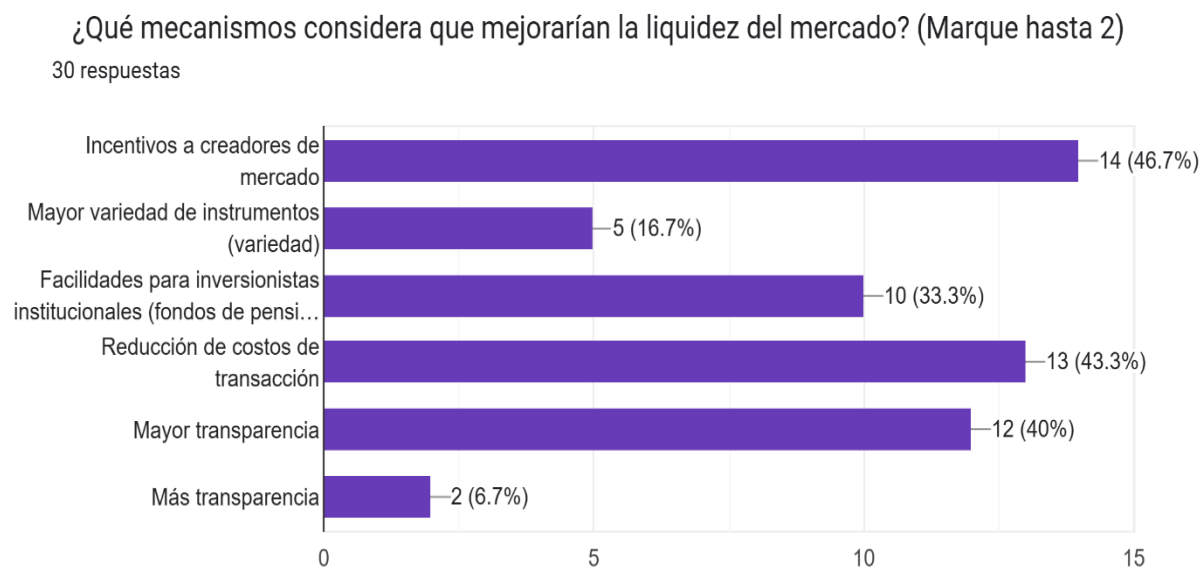


Figura 22. Mecanismos que mejorarían la liquidez del mercado

En la figura 22, se presentan los resultados sobre los mecanismos que, según las empresas encuestadas, podrían contribuir de manera más efectiva al fortalecimiento de la liquidez en el mercado de valores. La liquidez, entendida como la capacidad de comprar o vender instrumentos financieros con rapidez y sin afectar significativamente su precio, es fundamental para el funcionamiento eficiente de cualquier mercado bursátil. Un mercado con alta liquidez tiende a generar menores costos de transacción, mayor confianza y una mayor participación tanto de

inversionistas como de emisores.

Entre las opciones presentadas, el mecanismo con mayor aceptación fue la implementación de incentivos a creadores de mercado, seleccionado por 46.7% de las respuestas. Los creadores de mercado son agentes que se comprometen a proveer cotizaciones permanentes de compra y venta, reduciendo los diferenciales de precios y aportando estabilidad. Este resultado muestra que las empresas reconocen la importancia de contar con participantes especializados que dinamicen la negociación y reduzcan los episodios de iliquidez, fenómeno común en mercados emergentes como el hondureño.

En segundo lugar, un 43.3% de los encuestados considera que la reducción de costos de transacción sería un mecanismo clave para mejorar la liquidez. Esta percepción es coherente con la teoría de microestructura del mercado, que señala que menores costos tanto explícitos como implícitos incentivan un mayor número de operaciones y aumentan la profundidad del mercado. Para muchos actores, los costos actuales de operar en el mercado pueden ser considerados elevados o poco competitivos frente a otras alternativas de financiamiento.

Asimismo, un 40% señaló que mayor transparencia constituye un factor esencial para fortalecer la confianza y la participación. La transparencia favorece el flujo de información relevante y reduce la asimetría informativa, permitiendo que los agentes económicos tomen decisiones más informadas. En mercados con limitada difusión de información financiera y operativa, la percepción de riesgo aumenta y la liquidez tiende a ser baja.

Por otro lado, un 33.3% de las empresas indicó que facilitar la participación de inversionistas institucionales como fondos de pensiones, aseguradoras y fondos de inversión tendría un impacto positivo. Este resultado coincide con la literatura financiera, que destaca el rol de estas entidades como proveedores estables de demanda y liquidez, especialmente en mercados pequeños.

Finalmente, la mayor variedad de instrumentos financieros (seleccionada por 16.7%) y la categoría residual de “más transparencia” (6.7%) aparecieron con menor frecuencia, aunque mantienen relevancia en un contexto donde la oferta de productos financieros es limitada y concentrada principalmente en instrumentos tradicionales de renta fija.

En síntesis, los resultados revelan que las empresas identifican que la liquidez del mercado de valores puede fortalecerse mediante acciones regulatorias, incentivos operativos y mejoras en

la estructura del mercado, destacándose la necesidad de atraer participantes especializados, reducir costos y promover mayor transparencia. Estas percepciones se alinean con las recomendaciones de organismos internacionales como IOSCO y el Banco Mundial, que señalan que los mercados de capitales en economías emergentes requieren una combinación de incentivos, fortalecimiento institucional y modernización operativa para mejorar su capacidad de financiamiento empresarial.

¿Cree que simplificar trámites aumentaría la participación de empresas?

30 respuestas

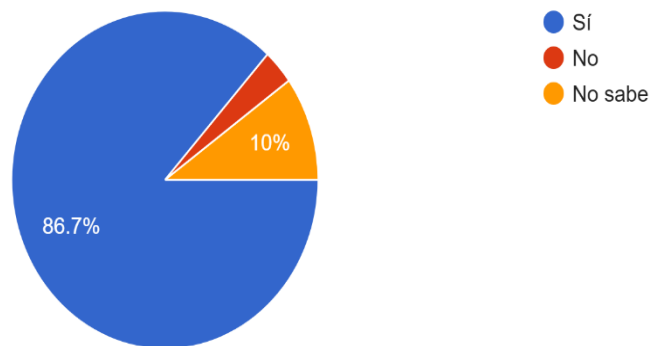


Figura 23. Simplificación de trámites y participación empresarial en el mercado de valores

El gráfico, indicado en la figura 23, muestra los resultados obtenidos respecto a la percepción de las empresas sobre si la simplificación de trámites podría incentivar una mayor participación en el mercado de valores. De acuerdo con las respuestas, un 86.7% de las empresas encuestadas considera que sí, que la reducción y agilización de los procedimientos administrativos aumentaría significativamente la disposición de las firmas para emitir valores. Solo un 3.3% manifestó que la simplificación no tendría un efecto directo, mientras que un 10% indicó no saber o no tener criterio al respecto.

Este resultado evidencia una percepción ampliamente compartida: las barreras administrativas y regulatorias constituyen uno de los principales obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales, especialmente en economías emergentes como la hondureña. La literatura financiera y regulatoria sostiene que los procesos de emisión suelen implicar trámites complejos, costos legales y requerimientos documentales exigentes, los cuales pueden representar una carga particularmente pesada para pequeñas y medianas empresas (Silva & Chávez, 2020). La existencia

de estas barreras desalienta la participación de potenciales emisores y reduce el dinamismo del mercado.

La amplia mayoría que respalda la simplificación de trámites coincide con enfoques de organismos internacionales como el Banco Mundial (2022), que han subrayado que los mercados con procedimientos más simples, regulaciones claras y tiempos de aprobación más cortos tienden a registrar mayor actividad emisora. Esto se debe a que la reducción de trámites disminuye los costos de cumplimiento, reduce la incertidumbre regulatoria e incentiva que las empresas perciban al mercado de valores como una alternativa viable frente al financiamiento bancario tradicional.

Asimismo, la preferencia por la simplificación administrativa también refleja la necesidad de un marco regulatorio más accesible y proporcional, donde los requerimientos se ajusten al tamaño, riesgo y naturaleza de las empresas emisoras. En algunos países de la región, como Costa Rica y El Salvador, la introducción de procesos simplificados para emisiones de menor escala ha demostrado efectos positivos en el acceso de empresas no financieras al mercado de valores.

Los resultados muestran, por tanto, que existe una clara oportunidad para las autoridades regulatorias y las bolsas de valores en Honduras de implementar políticas de facilitación administrativa, tales como: plataformas digitales integradas, ventanillas únicas, guías simplificadas de emisión, reducción de tiempos de revisión y la estandarización de requisitos documentales. Estas acciones podrían elevar la participación empresarial y mejorar el desarrollo del mercado.

En conclusión, la percepción mayoritaria de que la simplificación de trámites aumentaría la participación de empresas reafirma que uno de los principales desafíos del mercado de valores hondureño es su complejidad administrativa, y que reducir dicha complejidad podría convertirse en un factor clave para dinamizar la oferta de emisores, promover la inclusión financiera empresarial y fortalecer el crecimiento del mercado de capitales.

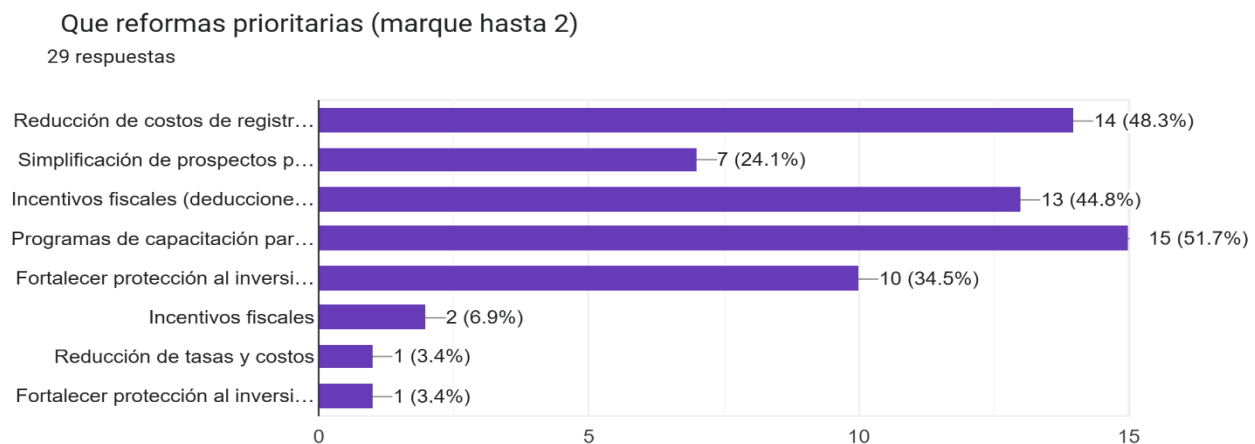


Figura 24. Análisis teórico e interpretativo del gráfico sobre reformas prioritarias

En la figura 24, se muestra y se sintetiza las percepciones de 31 participantes respecto a las reformas consideradas prioritarias dentro del contexto de fortalecimiento del ecosistema empresarial y la promoción de la inversión. La información revela patrones significativos sobre las necesidades estructurales que, desde la perspectiva de los encuestados, deben atenderse para mejorar el entorno económico e institucional. Estos resultados permiten establecer vínculos con la literatura especializada en competitividad, clima de inversión y gobernanza económica.

En primer lugar, la reducción de los costos de registro y trámites administrativos aparece como una de las prioridades más destacadas, con un 48.3% de menciones. Este hallazgo es coherente con la teoría económica institucional, la cual sostiene que la disminución de los costos de transacción es fundamental para incentivar la formalización empresarial y aumentar la eficiencia del mercado. Desde esta perspectiva, procedimientos más ágiles reducen barreras de entrada y fomentan la actividad emprendedora, lo que a su vez puede elevar la competitividad sistémica de un país.

Simultáneamente, la opción más señalada en el gráfico corresponde a los programas de capacitación para emprendedores, con un 51.7% de respuestas. Este resultado confirma la creciente relevancia del capital humano como motor del desarrollo económico. La literatura sobre emprendimiento destaca que la formación técnica, financiera y gerencial potencia las capacidades de los emprendedores para tomar decisiones, gestionar recursos y sostener modelos de negocio rentables. La demanda por capacitación no solo refleja una brecha en habilidades, sino también

una percepción sobre la importancia de profesionalizar la actividad emprendedora para mejorar su resiliencia y sostenibilidad.

Los incentivos fiscales (especialmente las deducciones orientadas a startups y nuevos inversionistas) reúnen un 44.8% de preferencias. Esta valoración se alinea con enfoques macroeconómicos que consideran la política fiscal como herramienta para estimular la inversión productiva. Estudios previos sostienen que los incentivos tributarios, cuando están adecuadamente estructurados, mejoran la atracción de capital, favorecen la innovación y permiten dinamizar sectores estratégicos. El interés reflejado en los encuestados sugiere una percepción de insuficiencia o ineffectividad en los actuales esquemas fiscales orientados al emprendimiento.

Por otra parte, el fortalecimiento de la protección al inversionista, con un 34.5%, pone de manifiesto la necesidad de robustecer los marcos jurídicos y regulatorios que resguardan los derechos económicos de las partes involucradas. La teoría de derecho y economía señala que la seguridad jurídica es un factor determinante para la disposición de los inversionistas a comprometer recursos en entornos donde el riesgo institucional es percibido como elevado. Por lo tanto, esta demanda evidencia preocupaciones en torno a la estabilidad normativa, transparencia y mecanismos de resolución de disputas.

La simplificación de los prospectos y documentos empresariales, que obtiene un 24.1%, complementa esta tendencia hacia la reducción de la carga burocrática. Aunque menos prioritaria que las reformas antes mencionadas, esta necesidad expresa el reconocimiento de que la complejidad documental actúa como una traba a la creación y consolidación de empresas, particularmente para emprendedores con menor capacidad técnica o acceso a asesoría especializada.

Finalmente, las alternativas con menor frecuencia incentivos fiscales adicionales (6.9%), reducción de tasas y costos (3.4%) y un segundo ítem asociado al fortalecimiento de la protección al inversionista también con 3.4% indican que, aunque presentes, estas opciones se perciben como reformas complementarias más que estructurales. Representan áreas importantes, pero no prioritarias, en comparación con las reformas que abordan directamente la burocracia, las capacidades empresariales y la estructura fiscal.

En conjunto, el gráfico evidencia una clara orientación hacia tres ejes fundamentales:

1. Mejoras regulatorias y reducción de cargas administrativas.
2. Fortalecimiento de capacidades emprendedoras.
3. Optimización de incentivos económicos y garantías institucionales.

Estos resultados son consistentes con modelos integrales de competitividad que destacan la necesidad de ambientes institucionales eficientes, sistemas de apoyo a la formación empresarial y marcos fiscales que incentiven la innovación. En términos de política pública, la priorización observada sugiere que los actores del ecosistema perciben barreras de tipo estructural que limitan el surgimiento y expansión de empresas, y consideran esencial intervenir sobre dichos elementos para lograr un entorno más robusto, dinámico y atractivo para la inversión.

¿Estaría su empresa dispuesta a emitir en los próximos 3 años si se implementaran las reformas anteriores?

30 respuestas

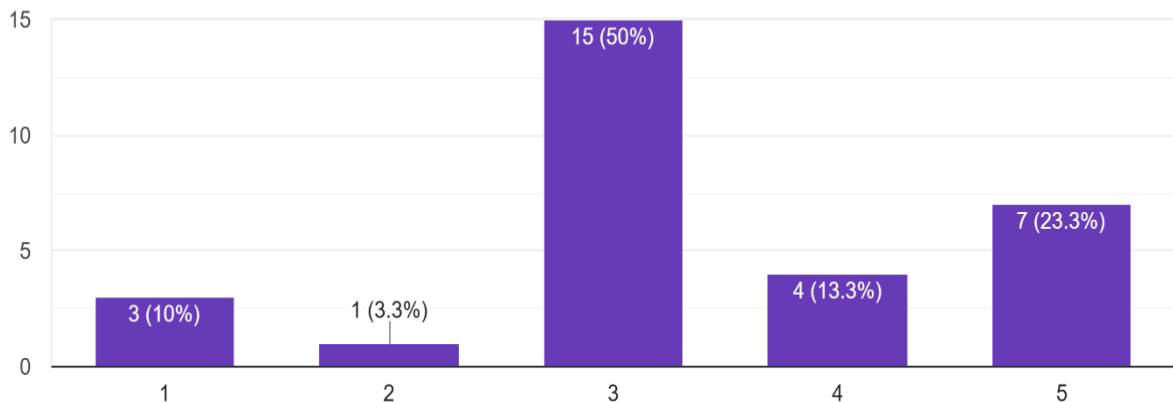


Figura 25. Disposición empresarial a emitir en los próximos tres años

El gráfico, presentado en la figura 25, expone las percepciones de 31 participantes respecto a la disposición de sus empresas para realizar emisiones ya sean de valores, instrumentos financieros o vehículos de inversión durante los próximos tres años, en el supuesto de que se implementen las reformas previamente evaluadas. Los resultados permiten inferir la sensibilidad del sector empresarial ante cambios regulatorios, fiscales e institucionales, así como la posible respuesta del mercado frente a un entorno más favorable para la actividad económica.

En términos generales, la distribución de respuestas revela un claro predominio de posiciones moderadamente positivas. La categoría central, correspondiente al nivel 3, concentra el 50% de las respuestas (15 participantes), lo que sugiere una inclinación significativa hacia una postura de disposición condicionada. Desde una perspectiva teórica, esto puede interpretarse como la existencia de un optimismo prudente: las empresas reconocen el potencial impacto de las reformas, pero mantienen reservas vinculadas a factores de riesgo, estabilidad institucional y capacidad real de implementación. Ello concuerda con la literatura sobre expectativas empresariales, según la cual los agentes económicos tienden a adoptar posiciones intermedias cuando el entorno presenta tanto oportunidades como incertidumbres.

Asimismo, una proporción considerable de los encuestados expresa niveles de alta y muy alta disposición. Las categorías 4 y 5, que representan posiciones claramente favorables, agrupan en conjunto el 36.6% de las respuestas (4 y 7 empresas respectivamente). Estos datos evidencian que más de un tercio del sector estaría preparado para participar activamente en el mercado de emisiones, siempre que las reformas regulatorias permitan reducir costos, mejorar la transparencia, fortalecer la seguridad jurídica y ampliar los incentivos fiscales. En términos teóricos, esta tendencia es consistente con el enfoque de la economía institucional y del desarrollo financiero, que sostiene que los mercados de capitales se expanden cuando los agentes perciben condiciones más estables y atractivas para la movilización de recursos.

Por otra parte, un 10% de los encuestados se ubica en el nivel 1, mientras que un 3.3% adopta el nivel 2, representando a las empresas con menor disposición. Este grupo minoritario refleja la persistencia de barreras estructurales que no se resuelven exclusivamente mediante reformas regulatorias. Dichas barreras pueden incluir limitaciones de capital interno, aversión al riesgo, desconocimiento sobre el funcionamiento del mercado de emisiones, o incluso experiencias previas negativas en procesos similares. La teoría de la gestión del riesgo empresarial resalta que estos factores influyen significativamente en la decisión de emitir instrumentos financieros, incluso en entornos reformados.

Considerada de forma integral, la distribución de respuestas forma una tendencia que se inclina hacia la expectativa positiva, aunque sin alcanzar un consenso pleno. La concentración de la mayoría en valores medios y altos indica que la implementación de reformas podría tener un efecto catalizador sobre la actividad de emisión empresarial, ampliando la base de participantes

potenciales en los mercados de capital. Este resultado coincide con estudios sobre el comportamiento del inversor corporativo, los cuales destacan que las reformas orientadas a mejorar la eficiencia regulatoria y reducir costos tienden a estimular la oferta de valores, favoreciendo así la profundización financiera.

En conjunto, los datos sugieren que el sector empresarial está receptivo y muestra una alta disposición potencial a emitir en los próximos años, siempre que se materialicen las condiciones habilitantes identificadas en el análisis previo: reducción de costos administrativos, fortalecimiento de la protección al inversionista, incentivos fiscales competitivos y programas de capacitación. Esto subraya la importancia de las políticas públicas como instrumento para dinamizar el mercado financiero, reducir las asimetrías de información y crear un entorno confiable para la movilización de capital empresarial.

En una escala de 0 a 10, ¿qué tan probable es que su empresa emita valores en los próximos 5 años?

31 respuestas

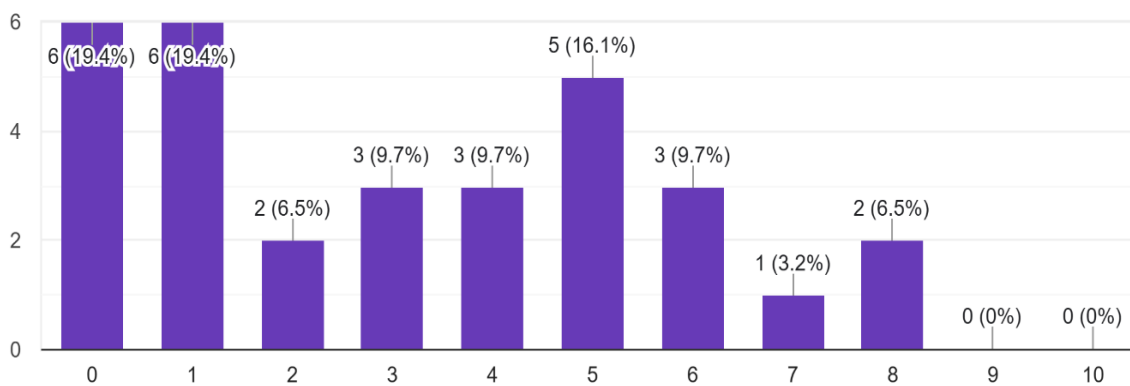


Figura 26. Probabilidad de emisión de valores en los próximos cinco años

En la figura 26, el gráfico analiza la percepción de 31 participantes acerca de la probabilidad de que sus empresas emitan valores en un horizonte de cinco años, utilizando una escala del 0 al 10. Los resultados permiten evaluar no solo la disposición actual hacia la emisión, sino también las expectativas empresariales proyectadas a mediano plazo. Esta información es particularmente relevante para comprender la dinámica potencial del mercado de valores y el comportamiento estratégico de los agentes económicos.

Los extremos inferiores de la escala, específicamente las categorías 0 y 1, concentran cada una un 19.4% de las respuestas (6 participantes por categoría). Este hallazgo indica que cerca del 39% de los encuestados considera muy poco probable participar en procesos de emisión en el periodo analizado. Desde una perspectiva teórica, este grupo refleja una combinación de aversión al riesgo, limitaciones financieras internas, falta de experiencia en mercados de capitales o desconfianza en el entorno institucional. La literatura sobre comportamiento empresarial sugiere que estas percepciones pueden estar condicionadas por factores como el tamaño de las empresas, la informalidad, o la insuficiencia de incentivos o garantías regulatorias.

En contraste, la categoría 5, ubicada en el punto medio de la escala, agrupa el 16.1% de las respuestas (5 participantes), convirtiéndose en uno de los valores más representativos. Esta posición intermedia refleja dudas pero también apertura hacia la posibilidad de emitir valores bajo determinadas condiciones, lo cual coincide con la teoría de expectativas racionales, que señala que los agentes tienden a adoptar posturas moderadas cuando el entorno presenta incertidumbre o cuando las decisiones dependen de eventos futuros no garantizados (como la implementación efectiva de reformas regulatorias).

Los valores intermedios entre 2 y 6 muestran una distribución relativamente uniforme, con porcentajes que oscilan entre el 6.5% y el 9.7%. Esta dispersión indica la existencia de una amplia heterogeneidad en la percepción del riesgo y en la evaluación de la viabilidad futura de la emisión. En términos teóricos, esta heterogeneidad puede asociarse a diferencias estructurales entre empresas como su grado de madurez, capacidad de financiamiento, sector productivo o nivel de formalización que influyen en sus decisiones de acceso a los mercados de capitales.

En la parte alta de la escala se observa una disminución considerable. Solo un 3.2% (un participante) selecciona el valor 7, mientras que un 6.5% (dos participantes) opta por el valor 8. Es significativo que las categorías 9 y 10 no reciban ninguna respuesta, lo cual sugiere que, aun entre los participantes más optimistas, no existe una convicción plena sobre la probabilidad de emitir valores en los próximos cinco años. Desde el punto de vista teórico, esta ausencia de valores máximos puede interpretarse como producto de un contexto institucional todavía insuficientemente robusto o previsible, lo que limita la confianza plena en la capacidad del mercado para absorber nuevas emisiones.

En conjunto, la distribución de las respuestas muestra un patrón polarizado hacia los valores

bajos y moderados, con una ausencia total de certeza absoluta. Este comportamiento sugiere que, aunque existe un potencial de crecimiento en la participación empresarial en el mercado de valores, persisten obstáculos estructurales y percepciones de riesgo que frenan su expansión. Dichos obstáculos coinciden con factores ampliamente discutidos en la literatura del desarrollo financiero: carencias en educación financiera, insuficiencia de incentivos fiscales, costos regulatorios elevados, debilidades en la protección al inversionista y escasa profundidad del mercado.

Sin embargo, es relevante observar que un porcentaje no despreciable de empresas se sitúa en los niveles medios de la escala (especialmente en valores 3, 4, 5 y 6), lo cual refleja que existe un segmento empresarial con una disposición potencial significativa que podría transformarse en participación efectiva si se implementan políticas adecuadas. Esto es consistente con los hallazgos de los gráficos anteriores, donde los participantes señalaron como prioritarias reformas orientadas a reducir costos, fortalecer marcos institucionales y ampliar los incentivos al emprendimiento y la inversión.

En conclusión, el gráfico evidencia un escenario mixto en el que la probabilidad de emisión en los próximos cinco años se percibe como limitada pero no nula, mostrando un equilibrio entre escepticismo y apertura condicional. Este patrón sugiere que el diseño e implementación de políticas públicas orientadas a mejorar las condiciones del mercado de valores podría ser determinante para movilizar a un número mayor de empresas hacia la emisión de valores en el mediano plazo.

4.2.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

En entrevista sostenida con el Licenciado Edgar Maradiaga Gerente de la Casa de Bolsa PROBOLSA, una institución fundamental dentro del mercado de valores hondureño y pieza clave en la conexión entre inversionistas, empresas y oportunidades de financiamiento. Las casas de bolsa desempeñan un rol estratégico al facilitar operaciones, asesorar a emisores e inversionistas y promover la transparencia y eficiencia del mercado.

Agradecemos enormemente su tiempo y disposición para compartir sus conocimientos y experiencia, ya que su visión desde el sector intermediario es esencial para comprender las dinámicas reales del mercado, las barreras que enfrentan las empresas para participar y cómo la simplificación de procesos puede impulsar un crecimiento más amplio y sostenible.

¿De las asesorías que proporcionaba lo que era el acompañamiento que la Casa de Bolsa hace a un potencial emisor hasta llevarlo a completar el proceso documentario de lo que hay que presentar?

porque, de nuevo, como son ofertas públicas, estas son emisiones que las aprueba el ente regulador, en este caso la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. Hasta que es aprobada, ya puede entrar al mercado, que en este caso es donde viene también a jugar el papel la bolsa de valores porque es donde se negocian estos instrumentos. Igualmente, lo acompañamos hasta que se coloca, que es el objetivo final de un emisor, colocar su instrumento financiero y financiarse vía este mercado.

El mayor desafío es convencer y atraer empresarios a considerar el mercado de valores como un producto financiero más dentro de su portafolio empresarial el entrevistado introduce una analogía relevante: el instrumento financiero como un “producto adicional” de la empresa. Esto evidencia que el reto no es solo técnico o regulatorio, sino cultural y estratégico. La resistencia empresarial se asocia a desconocimiento, temor y falta de familiaridad con el financiamiento bursátil.

Asimismo, se reconoce que el marco legal necesita actualización, pero se subraya que el reto principal es la divulgación y educación, más que la normativa en sí misma. Este resultado cualitativo refuerza los hallazgos cuantitativos donde predominó el “no sabe/no aplica” en la percepción del mercado de valores, confirmando que el desconocimiento es una barrera estructural central.

¿En la actualidad, cuáles son los principales desafíos que enfrenta una casa de bolsa?

En este punto de vista es muy importante, porque nosotros vendemos el producto de otros. La diferencia es que ya es un producto financiero. Entonces, es lo que le transmitimos a esa empresa. Hay que acordarse que aquí lo que estamos haciendo es trabajando en un producto nuevo de ustedes en vez de las láminas. Digamos el ejemplo de Alutech de láminas.

Ahora baja también tener un producto financiero dentro de todo lo que es el currículum de productos y servicios de la empresa. Así que, en mi opinión, ese es de los principales retos que tenemos, aparte de lo comentado anteriormente de la limitante, del tema del marco legal y la importancia de poder actualizarlo y todo. Eso es importante, pero el otro gran reto que nosotros y,

en nuestro caso en particular, tenemos en nuestra casa de bolsa fomento es el convencer, el atraer a esos empresarios a que a que vean los beneficios de este mercado, de este mercado complementario de financiamiento y poder traerlos a buen término. Su incorporación como un participante más, como emisores de instrumentos financieros al mercado de valores.

Ese es un reto y eso tiene también mucho que ver con tarea de lo que estamos haciendo ahorita, de diseminar está información y de que más gentes conozca que existe esta alternativa. Saber cuáles son sus beneficios, cuáles son sus costos, etcétera. Porque creo que va a ayudarnos a lograr este reto que tenemos.

La combinación de incentivos económicos y divulgación efectiva favorecería el crecimiento del número de emisores. El entrevistado resalta el potencial de mecanismos como fondos de inversión con beneficios fiscales, lo cual evidencia que los incentivos al inversionista impactan indirectamente al emisor. Asimismo, identifica la divulgación como una tarea prioritaria, hoy facilitada por medios digitales de bajo costo.

Sin embargo, se introduce un elemento clave: la resistencia cultural a divulgar información, considerada un “tabú” profundamente arraigado en el empresariado hondureño. Este punto explica por qué, aun existiendo marcos legales, la participación sigue siendo baja, y justifica plenamente la propuesta de educación bursátil y cultural, no solo financiera.

Dentro de sus retos, ¿qué factores cree usted, aparte de los mencionados, que favorecerían para que no se limite tanto el crecimiento de los emisores dentro del país?

Factores primordiales que facilitarían el interés de las empresas para poder emitir y que podrían, ser tanto labor de la bolsa, como de la casa de bolsa, atraer mayores emisores. Elementos que van a brindar beneficios, en algunos casos beneficios económicos, que pueden ayudar. Por ejemplo, ciertos mecanismos de ahorro, llámese fondos, fondos mutuos, fondos de inversión, que no van a estar sujetos a impuestos y, por ende, eso le da un beneficio al inversionista porque le renta más su inversión. Más, sin embargo, nosotros tenemos que seguir, nuestro reto es más y más esfuerzo en divulgación.

Ahora hay métodos que te permiten hacerlo con costos reducidos. Sí, siempre hay costos, pero ya no tanto como la publicidad y todo, que en un mercado tan pequeño como el nuestro, sí era un limitante. Cada día es menos. O sea, las redes sociales que no necesariamente tienen costo,

entonces ahora esa parte se ha facilitado y estamos tratando de sacarle el máximo en su utilización para atraer. Pero, en ese caso, si se fija, creo que comentaba de que de las entrevistas de empresas que usaron, muchos le decían cuando hablaba de dar información y ya, entonces eso es difícil, eso no lo haces con leyes, eso porque es en la mente de las personas es un tabú aquí en Honduras. La información aquí se mantiene como todo, como a veces es de familias, les piden demasiados requisitos.

¿Usted cree que tenemos un exceso de requisitos que están solicitando las comisiones o es algo que es normal?

En mi opinión, no. ¿Por qué? Si no quieres dar tu información, no te van a financiar. Si no quieres, ¿cómo vas a conseguir un socio, digamos, si no quieres decir qué es lo que vas a hacer? Ese tipo de mentalidad no cabe en este esquema, ni siquiera en las fuentes tradicionales, porque la información es la misma básicamente que te pide una entidad financiera porque quiere conocer cuál es tu riesgo.

De eso se trata esto. No vas a obtener financiamiento de ninguna naturaleza. Aquel que no quiere darle información de qué es lo que hace, cómo lo hace, qué, por qué necesitan los recursos para que son las preguntas normales, verdad que cualquiera te va a hacer. Así que, pues, de alguna manera tenemos que educar. Es educativo este tema. Educación, educación en general y no solo financiera. Si estamos hablando de financiamiento, información financiera, la educación financiera es fundamental. ¿Qué es lo que estamos haciendo aquí? Es el trabajo que ustedes están haciendo. Pues ese es el mismo reto que tenemos, aparte de dar información, es educar y educar del por qué pueda que sí o pueda que no.

No es tan problemático que divulgues esa información. Yo siempre le digo a alguien, miren, la los estados financieros no son el resultado de algo. El estado financiero no dice el esfuerzo que has hecho. La calidad de tu producto no lo dice, no dice la fórmula de tus productos o la fórmula del éxito de tu servicio. No lo dice un estado financiero. Si lo dijera, entonces yo te diría si no, no te conviene esto. Si es tan fácil leer lo que es tu esfuerzo, lo que es la calidad de tu producto, tu no auto conocimiento, entonces sin duda alguna ni esto posiblemente ni un banco tampoco te convenga. O sea, los números son un resultado de mucho que no está plasmado y que no puedes leerlo en un estado financiero auditado o interno.

No existe un exceso de requisitos; el problema es una percepción errónea sobre la

divulgación de información. El entrevistado desmitifica la idea de sobre-regulación, explicando que la información solicitada es equivalente a la requerida por entidades financieras tradicionales. Introduce un argumento clave: la transparencia es condición inherente a cualquier forma de financiamiento.

Además, aporta una reflexión pedagógica sobre los estados financieros, aclarando que estos no revelan secretos productivos ni ventajas competitivas, sino resultados agregados. Este discurso respalda la conclusión de que las barreras no son exclusivamente legales, sino psicológicas, culturales y educativas, lo que fortalece la pertinencia del enfoque explicativo del estudio.

¿La relación entre la bolsa, la casa y los reguladores es una buena relación, todos se unen para poder mejorar lo que sería la atracción para las inversionistas? ¿O es por separado? ¿Cada quien tiene que buscar para también colocarlo en la bolsa?

La atracción para las inversionistas, todo eso, o es por separado, cada quien tiene que (buscar para también colocarlo en la bolsa. Es decir, sin duda es una relación continua porque todos dependemos mutuamente, no siempre vamos en la misma dirección, debemos de buscar ir en la misma dirección para obviamente ser más eficientes, lograr lo que creemos es beneficioso, digamos, para el mercado, pero no podemos esperar que todos estemos en la misma línea, como en cualquier cosa en el mundo, pero si tenemos que trabajar de la mano, si yo tengo una estructuración, la llevo al regulador y el regulador se me toma mucho tiempo, no puedo traer ese producto que yo lo voy a negociar en la bolsa, la bolsa entonces no tiene producto, el empresario no logra su financiamiento, etcétera. Así que sí dependemos y tenemos que buscar trabajar de la mano, de la mejor manera posible y buscando el beneficio general, del público en general, porque volvemos a tener un mercado de oferta pública.

Existe una relación de interdependencia funcional, aunque no siempre alineada en tiempos y objetivos. El entrevistado reconoce que, aunque existe cooperación, los retrasos regulatorios afectan directamente toda la cadena: emisor, intermediario, bolsa e inversionista. Esta afirmación evidencia que la eficiencia del mercado depende de la coordinación institucional, y que la desalineación genera costos de oportunidad.

Este hallazgo cualitativo sustenta la recomendación de armonización institucional y simplificación de procesos, planteada en el Capítulo VI.

¿Desde su punto de vista, ¿qué oportunidad de crecimiento a corto? ¿Usted mira una oportunidad de crecimiento para la bolsa de mercado de valores de Honduras a un corto o largo plazo?

Desde el punto de vista de oportunidad, es oportunidad que no estamos más bien sacándole el beneficio. Continuamente estos inversionistas institucionales nos dicen tengo los recursos, ¿qué oportunidades me ofrecen para yo invertir estos recursos de largo plazo? Estamos perdiendo esa oportunidad. Así que, pues el tema del vaso, como dicen, si está mitad lleno, mitad vacío. En mi opinión tenemos muchísima oportunidad de crecimiento. Bueno, estamos en un momento de transición política. Esperemos que sea un periodo proactivo a crecimiento económico del país y que nosotros pues tenemos las herramientas, tenemos que trabajar mucho en atraer y si no es empresas todavía atraer a todos los bancos que se financien video al mercado ya es un logro, ya sería un logro y estábamos en nuestro caso trayendo a varios bancos. Banco Cuscatlán va a comenzar ya con su primera emisión. BAC ya tiene una nueva emisión que ya se las aprobaron. Estamos por comenzar a trabajar en un par de emisiones de instituciones financieras nuevas. Así que, si bien no son empresas, pero indirectamente ellos financian empresas y que igualmente vamos logrando parte del cometido. Más, sin embargo, tenemos que seguir trabajando en atraer pues ya también a ese empresario. Tengo pues ya varios años en esta tarea. Soy muy positivo en que hay muchas, hay mucho potencial y bueno tenemos que hacer pues más esfuerzo todavía.

El mercado posee alto potencial no aprovechado, especialmente por la demanda insatisfecha de inversionistas institucionales. El entrevistado identifica una brecha clara entre la oferta de instrumentos y la demanda de recursos de largo plazo, lo cual representa una oportunidad perdida. Destaca avances recientes en emisiones bancarias como señales positivas, aunque reconoce que el reto sigue siendo atraer empresas del sector real.

Su visión es optimista y estratégica, considerando el contexto económico y político como una ventana de oportunidad. Este testimonio valida empíricamente la hipótesis de que la baja liquidez no responde a falta de recursos, sino a escasez de emisores privados no financieros.

¿Para finalizar licenciado, ¿Qué mensaje le daría a usted para las empresas para que evalúen la posibilidad de financiarse a través del mercado de valores?

Claro que sí. Pues yo invito pues a todos los empresarios. Es importante a veces sólo escuchar, por lo menos saber que esto es algo que está, que ya es existente, es una alternativa

positiva, que con sólo que escuchen, por lo menos van a saber que en todo momento que otras alternativas hay. Lo peor es el desconocimiento, es la no información. Uno siempre me parece, cuando va a tomar una decisión debe de tratar de hacer, de tomar decisiones, lo más informado posible para tomar la mejor decisión posible. Entonces, en ese sentido, mi mensaje es denos la oportunidad de conversar, de platicarles, de informarles de lo que es el mercado de valores en Honduras, en el país, qué es lo que hemos hecho, qué es lo que hemos logrado y por qué creemos que es de beneficio para el empresariado.

El principal llamado es a informarse antes de descartar el mercado de valores. El mensaje final enfatiza que el mayor enemigo del mercado es el desconocimiento. El entrevistado promueve el diálogo como primer paso, sin obligar a emitir, sino a conocer la alternativa. Esta postura reduce la percepción de riesgo y posiciona al mercado como una opción complementaria.

Este cierre conecta directamente con la propuesta de la tesis: educación, divulgación y acompañamiento como pilares para aumentar la participación empresarial.

Ok, muchas gracias licenciado Eduardo Maradiaga. Créanme que es un placer haber tenido está conversatoria con usted para poder tener mayor conocimiento y poder proporcionarlo a las personas que van a evaluar nuestra tesis o a personas que están interesadas, que hagan preguntas para nosotros como seres intermediarios también poder transmitir esta información que es de suma importancia y que lastimosamente en el país nos hemos dado cuenta a través de la lengua y todo eso, de que carecemos de este conocimiento y ese carecimiento hace que la gente no se involucre y no participe en lo que son las bachas de bolsa. De acuerdo. Agradecemos el tiempo que nos proporcionó este día y de todo corazón el tiempo que nos ha proporcionado y su disponibilidad para nosotros.

Con gusto y por favor si tienen más inquietudes me mandan mensajitos y estamos a su disposición para apoyarlos en lo que sea posible. Ok, muchísimas gracias.

La entrevista confirma que las limitaciones del mercado de valores hondureño no son principalmente técnicas ni legales, sino culturales, informativas e institucionales. El rol de las casas de bolsa emerge como facilitador estratégico, mientras que la educación financiera y la coordinación institucional se identifican como factores críticos para el desarrollo del mercado.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

La investigación confirma que el limitado desarrollo del mercado de valores hondureño, particularmente la escasa participación de empresas privadas no financieras como emisores, responde a la presencia simultánea de barreras estructurales, legales e institucionales, las cuales impactan negativamente la liquidez del mercado y desincentivan la incorporación de nuevos emisores. Estas barreras no solo restringen el acceso al financiamiento bursátil del sector productivo, sino que también perpetúan un sistema financiero altamente dependiente del crédito bancario y de la deuda pública, reduciendo la eficiencia asignativa del ahorro y el potencial de crecimiento económico sostenible.

I. Se concluye que las barreras que enfrentan las empresas privadas no financieras en Honduras son de naturaleza multidimensional, destacándose principalmente:

- los altos costos de emisión y cumplimiento regulatorio,
- la complejidad de los requisitos de información financiera,
- la escasa cultura bursátil empresarial, y
- la debilidad de la liquidez del mercado secundario.

Estas barreras afectan con mayor intensidad a las pequeñas y medianas empresas (PYMES), las cuales carecen de estructuras administrativas y financieras robustas para absorber los costos fijos asociados a una emisión pública de valores. En consecuencia, el mercado de valores es percibido como una alternativa poco accesible y de alto riesgo relativo frente al financiamiento bancario tradicional.

II. El análisis comparativo evidencia que Honduras cuenta con un marco legal formalmente completo y alineado con estándares internacionales, sin embargo, presenta deficiencias significativas en términos de eficiencia operativa, flexibilidad regulatoria e incentivos para emisores privados.

A diferencia de mercados como Costa Rica y El Salvador, donde existen esquemas de emisión simplificada, incentivos fiscales y programas específicos para PYMES, el marco hondureño se caracteriza por su rigidez procedimental y duplicidad de requisitos entre la CNBS y

la Bolsa Centroamericana de Valores. Esto genera mayores costos y tiempos de acceso, reduciendo la competitividad del mercado de capitales hondureño frente a sus pares regionales.

- III. Se concluye que existe una relación directa y negativa entre las barreras estructurales y legales identificadas y el nivel de liquidez del mercado de valores hondureño. La escasa participación de emisores privados no financieros limita la diversidad de instrumentos disponibles, reduce la frecuencia de negociación y eleva la prima por iliquidez exigida por los inversionistas.

Este círculo vicioso de baja liquidez y baja participación empresarial incrementa el costo de financiamiento bursátil y desincentiva nuevas emisiones, confirmando los postulados de la teoría de la iliquidez y de la microestructura de mercados. En consecuencia, el mercado no logra cumplir plenamente su función de canalización eficiente del ahorro hacia la inversión productiva.

- IV. El estudio permite concluir que la superación del rezago del mercado de valores hondureño requiere reformas integrales y coordinadas, que no se limiten únicamente a cambios normativos, sino que incluyan mejoras institucionales, incentivos económicos, fortalecimiento de la cultura bursátil y mecanismos que promuevan la liquidez del mercado secundario.

Sin una estrategia articulada entre reguladores, bolsa, casas de bolsa y sector empresarial, el mercado de valores continuará siendo un instrumento subutilizado para el financiamiento del desarrollo productivo nacional.

5.2 RECOMENDACIONES

Se recomienda implementar una estrategia nacional de desarrollo del mercado de capitales, orientada a la inclusión progresiva del sector privado no financiero, con énfasis en PYMES, como parte de una política pública de diversificación financiera y crecimiento económico.

1. Barreras estructurales y legales

- Diseñar un régimen de emisión simplificada para empresas no financieras, especialmente PYMES, que reduzca costos fijos y exigencias administrativas sin comprometer la transparencia.
- Implementar programas de asistencia técnica y acompañamiento bursátil, coordinados

entre la Bolsa, casas de bolsa y cámaras empresariales.

- Establecer escalas diferenciadas de costos regulatorios según el tamaño de la empresa y el monto de la emisión.

2. Marco normativo y comparativo regional

- Armonizar los procedimientos entre la CNBS y la Bolsa Centroamericana de Valores para evitar duplicidad de requisitos.
- Incorporar buenas prácticas regionales, como incentivos fiscales temporales para emisiones privadas y mecanismos de emisión gradual.
- Evaluar reformas a la Ley de Mercado de Valores que introduzcan mayor flexibilidad para emisores del sector real.

3. Liquidez y participación

- Promover la creación de programas de creadores de mercado para instrumentos privados no financieros.
- Incentivar la participación de inversionistas institucionales mediante ajustes prudenciales que favorezcan la inversión en valores corporativos.
- Diversificar la oferta de instrumentos financieros, incluyendo bonos temáticos (verdes, sociales, infraestructura) adecuados al perfil empresarial hondureño.

4. Desarrollo sostenible del mercado

- Fortalecer la educación financiera y bursátil dirigida a empresarios y gerentes financieros.
- Impulsar la digitalización de procesos de registro, divulgación y negociación para reducir tiempos y costos.
- Establecer un sistema de seguimiento y evaluación del impacto de las reformas implementadas, asegurando mejoras continuas en la inclusión empresarial y la liquidez del mercado.

En síntesis, el fortalecimiento del mercado de valores hondureño exige pasar de un enfoque regulatorio tradicional a uno estratégico e inclusivo, donde la normativa, la institucionalidad y el mercado trabajen de forma complementaria para integrar al sector productivo privado. Solo

mediante estas acciones será posible transformar el mercado de valores en un verdadero motor de financiamiento, inversión y desarrollo económico sostenible para Honduras.

CAPÍTULO VI. APLICABILIDAD

6.1 NOMBRE DE LA PROPUESTA

Promocionar educación financiera y beneficios para las empresas privadas no financieras, particularmente para las PYMES, mediante la inclusión dentro del mercado de valores haciéndolo un instrumento funcional para el financiamiento de las mismas.

6.2 JUSTIFICACIÓN DE LA PROPUESTA

El presente estudio tiene como finalidad demostrar la viabilidad práctica de los hallazgos obtenidos en la investigación, evidenciando cómo las conclusiones y recomendaciones planteadas pueden ser implementadas de manera concreta dentro del contexto institucional, regulatorio y empresarial del mercado de valores hondureño.

La propuesta planteada se justifica en la necesidad de superar las limitaciones estructurales y legales que han restringido históricamente la participación de empresas privadas no financieras en el mercado de valores hondureño. Los resultados obtenidos en el estudio evidencian que la baja inclusión empresarial no responde a la ausencia de un marco legal formal, sino a la complejidad operativa, los costos asociados y la escasa liquidez del mercado secundario, factores que desincentivan la emisión de valores.

Asimismo, la propuesta se fundamenta en la importancia estratégica de contar con un mercado de capitales funcional que complemente el sistema bancario tradicional. En un entorno económico caracterizado por restricciones crediticias y alta concentración del financiamiento, facilitar el acceso de las empresas al mercado de valores contribuye a la diversificación de fuentes de financiamiento, a la reducción del riesgo sistémico y al fortalecimiento del crecimiento económico sostenible.

Desde una perspectiva institucional, la propuesta es coherente con los objetivos de modernización financiera del país y con las buenas prácticas internacionales recomendadas por organismos como el Banco Mundial y la IOSCO, orientadas a promover mercados inclusivos, líquidos y eficientes. Por tanto, su implementación resulta pertinente, necesaria y alineada con las necesidades actuales del mercado hondureño.

6.3 ALCANCE DE LA PROPUESTA

El alcance de la propuesta no implica una reforma estructural inmediata del sistema financiero, sino la implementación progresiva de mejoras en procesos, regulación y acompañamiento empresarial. Asimismo, la propuesta es replicable y escalable, permitiendo su adaptación a otros segmentos del mercado conforme se consoliden los resultados

La propuesta tiene un alcance institucional, operativo y estratégico, orientado principalmente a:

- La Bolsa Centroamericana de Valores, como entidad promotora del mercado.
- La Comisión Nacional de Bancos y Seguros, como ente regulador.
- Las casas de bolsa, como intermediarios financieros.
- Las empresas privadas no financieras, especialmente PYMES, como potenciales emisores.

6.4 DESCRIPCIÓN Y DESARROLLO

6.4.1 DESCRIPCIÓN

La propuesta consiste en el diseño e implementación de un modelo integral de facilitación del acceso al mercado de valores para empresas privadas no financieras, basado en cuatro ejes fundamentales:

- Simplificación de trámites y procesos de emisión.
- Reducción y racionalización de costos regulatorios y operativos.
- Fortalecimiento de la liquidez del mercado secundario.
- Educación y acompañamiento bursátil empresarial.

Este modelo busca crear un entorno más accesible, transparente y eficiente, que incentive la participación empresarial y fortalezca el desarrollo del mercado de capitales hondureño.

6.4.2 DESARROLLO

- Creación de procedimientos de emisión diferenciados según tamaño y perfil de riesgo de la empresa.
- Implementación de una ventanilla única digital para trámites regulatorios y bursátiles.
- Establecimiento de programas de acompañamiento coordinados entre la Bolsa y las casas

de bolsa.

- Introducción de incentivos para creadores de mercado, con el fin de fortalecer la liquidez.
- Desarrollo de campañas de educación financiera y bursátil dirigidas a empresarios.

Estas acciones se ejecutarían de manera gradual, priorizando sectores con mayor potencial de emisión y adaptándose a las capacidades institucionales existentes.

6.5 MEDIDAS DE CONTROL

Para garantizar la correcta implementación y sostenibilidad de la propuesta, se establecen las siguientes medidas de control:

- Definición de indicadores de desempeño, tales como número de nuevos emisores privados, volumen transado y tiempos promedio de aprobación.
- Monitoreo periódico por parte de la Bolsa y la CNBS.
- Evaluaciones semestrales del impacto regulatorio y operativo.
- Ajustes continuos a los procedimientos conforme a los resultados obtenidos.

Estas medidas permiten asegurar que la propuesta se mantenga alineada con los objetivos planteados y genere mejoras reales en el mercado.

6.6 CRONOGRAMA DE IMPLEMENTACIÓN

La implementación de la propuesta se plantea en un horizonte de 24 meses, dividido en tres fases:

Tabla 6. Cronograma de la implementación de la propuesta.

Fase	Actividad principal	Responsables	Duración estimada
Fase I: Diseño y preparación	Revisión normativa y definición de procesos simplificados	CNBS / BVC	0 – 3 meses
	Diseño del régimen de emisión simplificada para empresas no financieras	CNBS / BVC	2 – 6 meses

	Desarrollo de plataforma digital y ventanilla única	BVC	3 – 6 meses
Fase II: Implementación piloto	Capacitación a casas de bolsa	BVC / Casas de bolsa	7 – 9 meses
	Programas de educación bursátil para PYMES	BVC / Cámaras empresariales	7 – 12 meses
	Acompañamiento a empresas piloto	Casas de bolsa	10 – 15 meses
Fase III: Evaluación y expansión	Evaluación de resultados iniciales	CNBS / BVC	16 – 18 meses
	Ajustes regulatorios y operativos	CNBS / BVC	18 – 21 meses
	Expansión del modelo a más empresas	Todos los actores	22 – 24 meses

6.7 IMPACTO DEL PRESUPUESTO

La propuesta requiere un presupuesto moderado, orientado principalmente a:

Tabla 7. Presupuesto de la propuesta

Actividad	Detalle	Costo estimado (HNL)
Levantamiento de requerimientos	Análisis de procesos actuales, mapeo regulatorio	L 210,720.00
Diseño funcional y UX	Arquitectura de la plataforma, experiencia usuaria	L 210,720.00
Programación de ventanilla única	Desarrollo de módulos de emisión y registro	L 579,480.00

Integración con CNBS y BVC	Interoperabilidad de sistemas	L 263,400.00
Seguridad informática	Certificados, respaldo, protección de datos	L 263,400.00
Pruebas técnicas y puesta en marcha	Testing, ajustes finales	L 131,700.00
Subtotal desarrollo tecnológico		L 1,659,420.00
Talleres técnicos CNBS	Regulación proporcional y emisión simplificada	L 263,400.00
Talleres BVC	Procesos operativos y digitalización	L 289,740.00
Capacitación casas de bolsa	Estructuración para PYMES	L 316,080.00
Manuales técnicos	Diseño, impresión y difusión	L 157,800.00
Subtotal capacitación institucional		L 1,027,020.00
Talleres presenciales regionales	Logística, facilitadores, material	L 316,080.00
Seminarios virtuales	Plataforma, expertos, grabaciones	L 157,800.00
Producción de material educativo	Guías, infografías, videos	L 184,380.00
Campaña de difusión	Redes sociales, medios empresariales	L 210,720.00
Subtotal educación bursátil		L 868,980.00
Consultoría legal	Ajustes normativos, emisión simplificada	L 316,080.00
Consultoría financiera	Modelos de emisión y costos	L 263,400.00
Consultoría mercado secundario	Incentivos de liquidez	L 210,720.00
Subtotal asistencia técnica		L 790,200.00

Programas creadores de mercado	Métricas de desempeño	L 105,360.00
Subsidio costos de transacción	Evaluación de impacto	L 131,700.00
Apoyo a emisiones piloto PYMES	Transparencia y control	L 79,020.00
Subtotales incentivos operativos		L 316,080.00
Coordinación general	Gestión y supervisión	L 263,400.00
Gestión administrativa	Informes, control financiero	L 210,720.00
Subtotal administración		L 474,120.00
Contingencias operativas y regulatorias		L 307,980.00
TOTAL GENERAL		L 6,575,420.00

Tabla 8. Resumen general del presupuesto

Concepto	Descripción	Costo estimado (HNL)
Desarrollo tecnológico	Plataforma digital, ventanilla única, automatización de trámites	L 1,659,420.00
Capacitación institucional	Formación a personal de la BVC y casas de bolsa	L 1,027,020.00
Educación bursátil PYMES	Talleres, seminarios, materiales educativos	L 868,980.00
Asistencia técnica	Consultorías legales y financieras especializadas	L 790,200.00
Incentivos operativos	Apoyo inicial a creadores de mercado y programas piloto	L 1,132,620.00
Seguimiento y control		L 316,080.00

Administración		L 474,120.00
Contingencias		L 307,980.00
Total estimado		L 6,575,420.00

Área de impacto	Resultado esperado
Inclusión empresarial	Incremento de emisores privados no financieros
Liquidez del mercado	Mayor volumen de negociación secundaria
Costos de financiamiento	Reducción de costos relativos frente al crédito bancario
Cultura bursátil	Mayor conocimiento y confianza empresarial
Desarrollo económico	Mayor inversión productiva privada

El impacto del presupuesto se traduce en beneficios significativos, tales como mayor número de emisores, aumento del volumen transado, fortalecimiento de la liquidez y reducción de la dependencia del financiamiento bancario. A mediano plazo, estos beneficios superan ampliamente los costos iniciales de implementación.

6.8 CONCORDANCIA DE LOS SEGMENTOS DE LA TESIS CON LA PROPUESTA

La propuesta mantiene una coherencia integral con todos los segmentos de la tesis:

- El marco teórico sustenta la importancia de la inclusión empresarial y la liquidez del mercado.
- El marco legal identifica las oportunidades de mejora normativa.
- El análisis empírico evidencia las barreras percibidas por las empresas.
- Las conclusiones y recomendaciones se traducen en acciones concretas.

Esta concordancia asegura que la investigación no solo aporta conocimiento académico, sino también soluciones prácticas y aplicables al contexto hondureño.

Tabla 9. Concordancia de los segmentos de tesis con la propuesta

Capítulo I		Capítulo II		Capítulo III			Capítulo V	Capítulo VI		
Título de la investigación	Objetivo General	Objetivos Específicos	Teorías / Metodologías de sustento	Variables	Población	Técnicas	Instrumentos	Conclusiones	Nombre de la propuesta	Objetivos de la propuesta
Barreras estructurales y legales que limitan la participación de empresas privadas no financieras en el mercado de valores hondureño	Analizar las barreras estructurales y legales que limitan la participación de empresas privadas no financieras en el mercado de valores hondureño y su impacto en la liquidez del mercado	1. Identificar las principales barreras estructurales y legales.	Teoría de la intermediación financiera.	Variable independiente: Barreras estructurales y legales.	Empresas privadas no financieras registradas y no registradas en el mercado de valores hondureño	Encuesta estructurada.	Cuestionario tipo Likert.	Se concluye que la baja participación empresarial se explica por altos costos, complejidad regulatoria, baja liquidez y escasa cultura bursátil, afectando el desarrollo del mercado de valores	Modelo de facilitación para la inclusión de empresas privadas no financieras en el mercado de valores hondureño	1. Simplificar procesos de emisión.
		2. Analizar el marco normativo e institucional del mercado de valores.	Teoría de la asimetría de información.			Entrevista semiestructurada.	Guía de entrevista.			2. Reducir costos regulatorios.
		3. Evaluar el impacto de dichas barreras en la liquidez del mercado.	Teoría de la microestructura del mercado.	Variable dependiente: Participación de empresas y liquidez del mercado.		Fichas de análisis legal	3. Fortalecer la liquidez del mercado.			
		4. Proponer estrategias	Método teórico explicativo.							Análisis

		para fomentar la participación empresarial.	Enfoque cuantitativo descriptivo.			documental				PYMES
--	--	---	-----------------------------------	--	--	------------	--	--	--	-------

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMERCA. (s.f.). *Asociación de Mercados de Capitales de las Américas*. Obtenido de <https://bcv.hn/amerca/>
- Romero, F. (29 de septiembre de 2022). *Bloomberg*. Obtenido de <https://www.bloomberglinea.com/2022/09/29/lecciones-para-honduras-si-busca-facilitar-el-ingreso-de-las-pymes-al-mercado-de-valores/>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros. (2025). *Comisión Nacional de Bancos y Seguros*. Obtenido de <https://mercadovalores.cnbs.gob.hn/Home/PreguntasFrecuentes>
- AMERCA. (2023). *Asociación de Mercados de Capitales de las Américas*. Obtenido de <https://bcv.hn/amerca/>
- Torres, E. (2023). *UTPL*. Obtenido de <https://www.utpl.edu.ec/carreras/mercado-de-valores-una-alternativa-al-sistema-bancario#:~:text=El%20mercado%20de%20valores%20es%20el%20que%20canaliza%20los%20recursos,de%20rentabilidad%20para%20los%20inversionistas.>
- Beck, T., & Levine, R. (2004). *Journal of Banking & Finance*. Elsevier.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1998). *Journal of Political Economy*. Chicago Journals.
- CNBS. (12 de Julio de 2024). *Comisión Nacional de Bancos y Seguros*. Obtenido de https://cnbs.gob.hn/inclusion-financiera/wp-content/uploads/2024/07/REPORTE-DE-INCLUSION-FINANCIERA-2024_FINAL_JULIO-12072024.pdf
- BCV. (24 de abril de 2025). *Bolsa Centroamericana de Valores*. Obtenido de <https://www.bcv.hn/wp-content/uploads/2025/04/Informe-Anual-2024-BCV.pdf>
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1998). *The Journal of Finance*. J STOR.
- Pagano, M. (1993). *Mercados financieros y su crecimiento*. CEPR.
- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). *The American Economy Review*. AEA.
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros. (mayo de 2023). *CNBS*. Obtenido de <https://www.cnbs.gob.hn/inclusion-financiera/wp-content/uploads/2023/05/Reporte-de-Inclusion-Financiera-2022.pdf>
- CNBS. (2025). *Comisión Nacional de Bancos y Seguros*. Obtenido de

- <https://www.cnbs.gob.hn/inclusion-financiera/importancia-de-la-inclusion-financiera/>
- Levine, R. (1997). Financial development and Economic growth. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Beck, T. &. (2004). Stock markets, banks, and growth. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423–442.
- Torres, J. (2023). *El papel del mercado de valores en el financiamiento empresarial en América Latina*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- AMERCA. (2023). *Estudios de la Asociación de Mercados Capitales de las Américas*.
- Myers, S. C. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Mishkin, F. S. (2018). *Financial markets and institutions (9th ed.)*. Global Edition.
- Gitman, L. J. (2015). *Principles of managerial finance (14th ed.)*. Mexico: Pearson Educación.
- Ross, S. A. (2022). *Corporate finance (13th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56.
- Levine, R. (1997). Financial development and Economic growth. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Myers, S. C. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Fabozzi, F. J. (2013). *Bond markets, analysis and strategies (8th ed.)*. Pearson Education.
- Bodie, Z. K. (2018). *Investments (11th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Beck, T. &. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423–442.
- Levine, R. (1997). Financial development and Economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Levine, R. (1997). Financial development and Economic growth. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Myers, S. C. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 3(2), 187–221.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31–56.

- Kyle, A. S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, 53(6), 1315–1336.
- Beck, T. &. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423–442.
- Sampieri, H. (2022). *Diseño de Investigación cuantitativa*.

ANEXOS

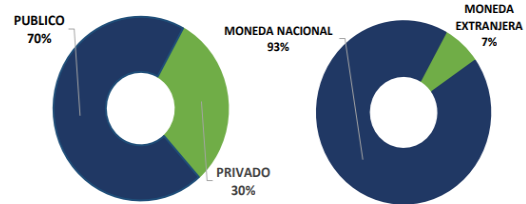
Anexo 1. Datos de las obligaciones vigentes en Honduras

Obligaciones Vigentes



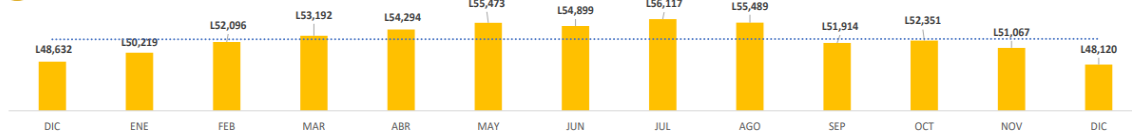
Datos a Diciembre 2024 (Millones de Lempiras)

EMISOR	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
PRIVADO	L 11,415	L 3,188
BANCO ATLÁNTIDA, S.A.	L 800	L 295
BANCO DE AMERICA CENTRAL HONDURAS, S.A.	L 2,957	L 1,632
BANCO DEL PAIS	L 5,909	L 494
BANCO FINANCIERA CENTROAMERICANA, S.A.	L 147	L 166
BANCO FINANCIERA COMERCIAL HONDUREÑA, S.A.	L 769	L 185
FINANCIERA CREDI Q.S.A.	L 36	L 417
ALUTECH, S.A. DE C.V.	L 722	-
BANCO POPULAR, S.A.	L 60	-
MORGAN STANLEY	L 15	-
PUBLICO	L 33,517	L -
BANCO CENTRAL DE HONDURAS, S.A.	L 6,334	-
BONO (HNL) BCH	L 373	-
LETRA (HNL) ESTRUCTURALES	L 5,961	-
EMPRESA NACIONAL DE ENERGIA ELECTRICA	L 4,460	-
BONO (HNL)	L 4,460	-
SECRETARIA DE FINANZAS GOB HONDURAS	L 22,723	-
BONO (HNL) SEFIN	L 22,723	-
Total	L 44,932	L 3,188



Comportamiento histórico (Diciembre 2023 – Diciembre 2024) Moneda Nacional y Extranjera

(Millones de Lempiras)



Anexo 2. Datos de las operaciones bursátiles en Honduras

Operaciones Bursátiles



Datos Interanuales Acumulados a Diciembre 2024 VS Diciembre 2023 (Millones de Lempiras)

DETALLE	2024			2023			% VARIACIÓN	
	TX	VALOR TRANSADO	% PARTICIPACIÓN	TX	VALOR TRANSADO	% PARTICIPACIÓN		
PRIMARIO	333	30,378	79.17%	256	26,546	81.70%	14.43%	↑
BONO (HNL) ENEE	1	500	1.30%	1	196	0.60%	154.59%	↑
BONO (HNL) ESTRUCTURAL BCH	5	57	0.15%	7	326	1.00%	-82.52%	↓
BONO (HNL) PRIVADO	240	5,364	13.98%	75	3,064	9.43%	75.04%	↑
BONO (HNL) SEFIN	15	1,216	3.17%	2	220	0.68%	453.42%	↑
BONOS (USD) PRIVADO	9	163	0.42%	97	1,170	3.60%	-86.10%	↓
LETRA (HNL) ESTRUCTURALES BCH	60	23,063	60.11%	74	21,569	66.38%	6.92%	↑
NOTA ESTRUCTURADA DE CAPITAL GARANTIZADO SECUNDARIO	3	15	0.04%	0	0	0.00%	0.00%	↑
BONO (HNL) ENEE	0	0	0.00%	4	555	1.71%	-100.00%	↓
BONO (HNL) ESTRUCTURAL BCH	0	0	0.00%	1	100.3	0.31%	-100.00%	↓
BONO (HNL) PRIVADO	0	0	0.00%	2	5	0.02%	-100.00%	↓
BONO (HNL) SEFIN	36	6,159	16.05%	43	3,715	11.43%	65.80%	↑
BONOS (USD) PRIVADO	0	0	0.00%	4	79	0.24%	-100.00%	↓
BONOS (USD) SEFIN	4	670	1.75%	0	0	0.00%	0.00%	↑
BONOS (USD) SOBERANO SEFIN	20	911	2.37%	18	822	2.53%	10.80%	↑
LETRA (HNL) ESTRUCTURALES BCH	0	0	0.00%	2	670	2.06%	-100.00%	↓
REPORTO USD SEFIN	1	248	0.65%	0	0	0.00%	0.00%	↑
CERTIFICADO DE INVERSION USD ATL	1	3	0.01%	0	0	0.00%	0.00%	↑
Total general	395	38,368	100.00%	330	32,492	100.00%	18.09%	↑



CANTIDAD DE OPERACIONES
395



VARIACIÓN EN VALOR TRANSADO
18.09%



VALOR TRANSADO
L38.4 MM

Anexo 3. Datos de operaciones bursátiles por emisor

Operaciones Bursátiles por Emisor



Datos Acumulados a Diciembre 2024 VS Diciembre 2023 (Millones de Lempiras)

DETALLE	2024			2023			% VARIACIÓN	
	TX	VALOR TRANSADO	% PARTICIPACIÓN	TX	VALOR TRANSADO	% PARTICIPACIÓN		
PRIMARIO	333	30,378	79.17%	256	26,546	81.70%	14.43%	↑
BANCO CENTRAL DE HONDURAS, S.A.	65	23,120	60.26%	81	21,895	67.39%	5.59%	↑
BANCO DEL PAIS	216	4,063	10.59%	135	2,330	7.17%	74.38%	↑
BANCO DE AMERICA CENTRAL HONDURAS, S.A.	27	1,404	3.66%	34	1,903	5.86%	-26.23%	↓
SECRETARIA DE FINANZAS GOB HONDURAS	15	1,216	3.17%	2	220	0.68%	453.42%	↑
EMPRESA NACIONAL DE ENERGIA ELECTRICA	1	500	1.30%	1	196	0.60%	154.59%	↑
BANCO POPULAR, S.A.	6	60	0.16%	0	0	0.00%	0.00%	↑
MORGAN STANLEY	3	15	0.04%	0	0	0.00%	0.00%	↑
FINANCIERA CREDI Q, S.A.	0	0	0.00%	1	1	0.00%	-100.00%	↓
BANCO FINANCIERA COMERCIAL HONDUREÑA, S.A.	0	0	0.00%	2	1	0.00%	-100.00%	↓
SECUNDARIO	62	7,991	20.83%	74	5,946	18.30%	34.39%	↑
SECRETARIA DE FINANZAS GOB HONDURAS	61	7,988	20.82%	61	4,537	13.96%	76.08%	↑
BANCO ATLÁNTIDA EL SALVADOR, S.A.	1	3	0.01%	0	0	0.00%	0.00%	↑
BANCO CENTRAL DE HONDURAS, S.A.	0	0	0.00%	3	770	2.37%	-100.00%	↓
EMPRESA NACIONAL DE ENERGIA ELECTRICA	0	0	0.00%	4	555	1.71%	-100.00%	↓
BANCO ATLÁNTIDA, S.A.	0	0	0.00%	2	74	0.23%	-100.00%	↓
BANCO DE AMERICA CENTRAL HONDURAS, S.A.	0	0	0.00%	3	10	0.03%	-100.00%	↓
BANCO FINANCIERA CENTROAMERICANA, S.A.	0	0	0.00%	1	0	0.00%	-100.00%	↓
Total general	395	38,368	100.00%	330	32,492	100.00%	18.09%	↑



CANTIDAD DE OPERACIONES
395



VARIACIÓN EN VALOR TRANSADO
18.09%



VALOR TRANSADO
L38.4 MM

Anexo 4. Tasas de interés nominal y rendimiento en el sector privado (mercado primario)

Tasas de Interés Nominal y Rendimiento (Sector Privado)



Mercado Primario - Datos Acumulados de Diciembre 2023 – Diciembre 2024 (Porcentajes)

Tasas de Interés Nominal Máximas

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO (HNL) PRIVADO													
3 Años	9.15	9.50	9.60	9.50	9.50	9.50	9.50	9.50	11.0	11.00			
4 Años													
5 Años	7.00			8.50		8.50	8.50	9.50			12.00		
6 Años													
7 Años	7.50		9.00										
10 Años													

Tasas de Rendimiento Mínimas

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO (HNL) PRIVADO													
3 Años	9.00	9.00	9.40	9.46	9.19	9.50	9.50	9.50	11.0	11.00			
4 Años													
5 Años	8.00			8.50		8.50	8.48	9.50			12.00		
6 Años													
7 Años	7.45		9.00										
10 Años													

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO\$ (USD) PRIVADO													
3 Años													6.50
4 Años													
5 Años				6.00									
7 Años	5.75												

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO\$ (USD) PRIVADO													
3 Años													6.50
4 Años													
5 Años				5.85									
6 Años	6.00												

Anexo 5. Tasas de interés nominal y rendimiento en el sector público (mercado primario)

Tasas de Interés Nominal y Rendimiento (Sector Público)



Mercado Primario - Datos Acumulados de Diciembre 2023– Diciembre 2024 (Porcentajes)

Tasas de Interés Nominal Máximas

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO (HNL) ENEE													
3 Años													
5 Años												7.75	
7 Años													
10 Años													
15 Años													
BONO (HNL) ESTRUCTURAL BCH													
2 Años	4.75	4.75				4.75		4.75		5.75			
BONO (HNL) SEFIN													
3 Años													
4 Años				6.00									
6 Años													
7 Años													
8 Años			6.00	6.00				6.00					
9 Años													
10 Años													
11 Años			6.00	6.00	6.00	6.00		6.00	6.00				
16 Años													

Tasas de Rendimiento Mínimas

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO (HNL) ENEE													
3 Años													
5 Años												7.75	
7 Años													
10 Años													
15 Años													
BONO (HNL) ESTRUCTURAL BCH													
2 Años	4.20	4.75				4.75		4.75		5.75			
BONO (HNL) SEFIN													
3 Años													
4 Años				6.00									
6 Años													
7 Años													
8 Años			7.99	8.00				9.10					
9 Años													
10 Años													
11 Años			8.49	9.51	9.80	9.90		9.90	10.00				
16 Años													

Anexo 6. Tasas de interés nominal y rendimiento en el sector público (mercado secundario)

Tasas de Interés Nominal y Rendimiento (Sector Público)

Mercado Secundario - Datos Acumulados de Diciembre 2023 – Diciembre 2024 (Porcentajes)



Tasas de Interés Nominal Máximas

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO (HNL) ENEE													
4 Años													
5 Años													
6 Años													
7 Años													
8 Años													
10 Años													
15 Años													
BONO (HNL) ESTRUCTURAL BCH													
2 Años													
BONO (HNL) SEFIN													
3 Años													
4 Años													
6 Años										9.10			8.80
8 Años										10.00			10.00
9 Años													
10 Años							10.15				10.75	10.75	8.99
11 Años													
16 Años										11.00			
BONO\$ (USD) SEFIN													
10 Años												0.75	0.75
BONO\$ (USD) SOBERANO SEFIN													
10 Años				5.63	6.25	6.25	6.25	6.25		6.25	6.25	6.25	
11 Años	7.50												

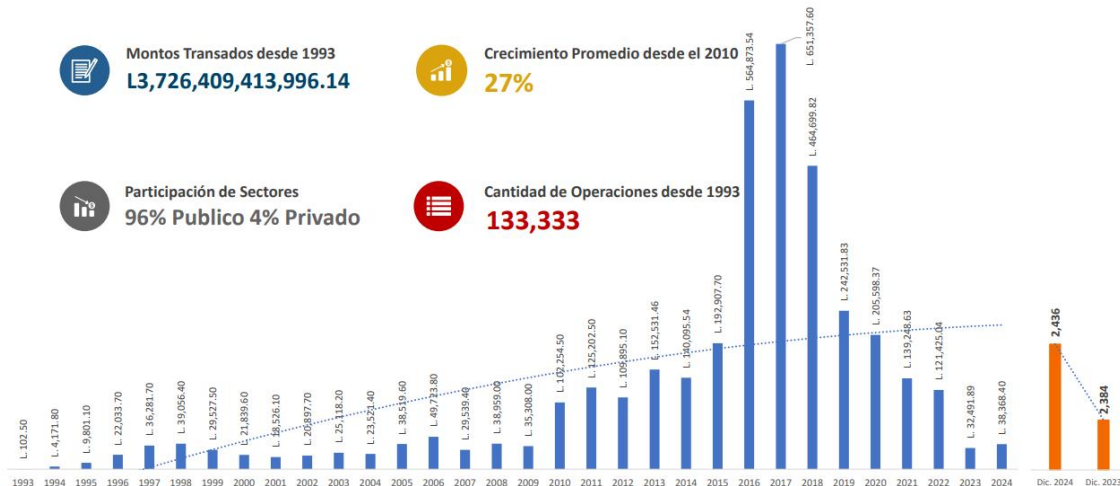
Tasas de Rendimiento Mínimas

	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
INSTRUMENTO/PLAZO													
BONO (HNL) ENEE													
4 Años													
5 Años													
6 Años													
7 Años													
8 Años													
10 Años													
15 Años													
BONO (HNL) SEFIN													
2 Años													
BONO (HNL) SEFIN													
3 Años													
4 Años													
6 Años											5.35		8.80
8 Años											5.35		10.00
9 Años													
10 Años							8.10				5.35	9.26	8.97
11 Años													
16 Años										10.00			
BONO\$ (USD) SEFIN													
10 Años												4.50	4.50
BONO\$ (USD) SOBERANO SEFIN													
10 Años				7.88	8.36	7.72	8.51	5.83		7.67	7.25	7.40	
11 Años	7.37												

Anexo 7. Evolución histórica de operaciones bursátiles

Evolución Histórica de Operaciones Bursátiles

Datos Acumulados desde 1993 (Grafica en Millones de Lempiras)



Anexo 8. Calificaciones

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Clasificación de BAC Honduras en 'AAA(hnd)'; Perspectiva Estable

Central America Honduras Wed 18 Dec, 2024 - 2:25 PM ET

Fitch Ratings - San Jose - 18 Dec 2024: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Banco de América Central Honduras, S.A. (BAC Honduras) en 'AAA(hnd)' y 'F1+(hnd)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Al mismo tiempo, afirmó en 'AAA(hnd)' la calificación nacional de largo plazo de las emisiones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Calificaciones Basadas en Soporte de su Matriz: Las calificaciones nacionales derivan de la evaluación de Fitch sobre el soporte potencial que BAC Honduras podría recibir de su accionista, BAC International Bank, Inc. (BIB) [BB+ Perspectiva Estable], en caso de requerirlo. BIB es la matriz que consolida las subsidiarias del grupo financiero más grande de Centroamérica, BAC Credomatic. Además posee operaciones bancarias y financieras, así como participaciones importantes de mercado en cada uno de los países donde opera.

Capacidad Buena de Soporte de la Matriz: Existen riesgos de transferencia y convertibilidad capturados debido a que BAC Honduras y BIB operan con monedas y en jurisdicciones diferentes. Sin embargo, Fitch considera que la capacidad del accionista de brindar soporte es buena para que las calificaciones nacionales de BAC Honduras estén en el nivel más alto de dicha escala.

Rol Clave: Fitch opina que la propensión de soporte está influenciada con importancia alta por el papel que BAC Honduras desempeña para BAC Credomatic en relación a la estrategia de consolidación de diversificación regional, fortalecimiento de su ecosistema de pagos, así como la contribución para el grupo en la distribución continua de dividendos.

Riesgo Reputacional: La agencia también considera, con importancia elevada, el riesgo por reputación que podría enfrentar las entidades que conforman BAC Credomatic ante un incumplimiento de su filial en Honduras, al compartir la misma marca en la región.

Desempeño Financiero: Fitch también considera con importancia moderada el desempeño financiero de BAC Honduras en la propensión de soporte. La calidad de la cartera de préstamos experimentó presión durante 2024 como resultado de la expansión crediticia. A septiembre de 2024, el indicador de préstamos con mora mayor de 90 días fue de 1.2%, mientras que la cobertura de estos préstamos permanece amplia, en 187.4%. El indicador base de la rentabilidad, utilidad operativa sobre activos ponderados por riesgos (APR), disminuyó ligeramente a 2.7% (diciembre 2023: 2.8%). Su capital y fondeo se benefician del soporte ordinario de su matriz; el capital base según Fitch a APR aumentó a 12.5%, mientras que la proporción de los créditos continúa por debajo de 100% de los depósitos.

Emisiones: La calificación nacional de largo plazo de los bonos corporativos sin garantía está en línea con la calificación nacional de largo plazo de BAC Honduras. Fitch considera que la probabilidad de incumplimiento de estos bonos es la misma que la del resto de obligaciones no garantizadas del banco.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--si Fitch aprecia una baja significativa en la propensión de BIB para apoyar a su subsidiaria, en caso de requerirlo;

--una reducción de varios escalones en la IDR de BIB presionaría a la baja las calificaciones nacionales de BAC Honduras;

--la calificación nacional de largo plazo de la deuda no garantizada reflejaría cualquier baja en la calificación nacional de largo plazo de BAC Honduras.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--las calificaciones nacionales de BAC Honduras y sus emisiones de deuda son las más altas de la escala nacional, por lo que no pueden subir.

Anexo 9. Aviso de colocación

AVISO DE COLOCACION

AVISO DE COLOCACIÓN POR MEDIO DE OFERTA PÚBLICA DE LAS SERIES "AD", "AI", "AK" Y "AU" DE LA EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS BANCO FICOHSA 2020.

Las Series a ser colocadas tendrán las siguientes características:

• **FECHA DE SUBASTA:** 18 de mayo 2023

• **FECHA DE EMISIÓN:**

- Serie "AD": remanente de la subasta realizada el pasado 15 de marzo del 2021.
- Serie "AI": remanente de la subasta realizada el pasado 11 de octubre del 2022.
- Series "AK" y "AU": remanente de la subasta realizada el pasado 02 de noviembre 2022.

• **FECHA DE VENCIMIENTO:**

Moneda Nacional:

- Serie "AD" vencerá el 15 de marzo del 2026.
- Serie "AK" vencerá el 02 de noviembre del 2025.

Moneda Extranjera:

- Serie "AI" vencerá el 11 de octubre del 2025.
- Serie "AU" vencerá el 02 de noviembre del 2025.

• **PLAZO:**

Moneda Nacional:

- Serie "AD": 1,017 días
- Serie "AK": 884 días

Moneda Extranjera:

- Serie "AI": 863 días
- Serie "AU": 884 días

• **TIPO DE INSTRUMENTO:** Bonos Generales.

• **FORMA DE REPRESENTACIÓN:** Macro título.

• **DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN:** Bonos Corporativos Banco Ficohsa 2020

• **EMISOR:** Banco Financiera Comercial Hondureña, S.A.

• **INFORMACIÓN IMPORTANTE AL PÚBLICO INVERSIONISTA:** Fitch Ratings asignó una calificación de A+(hnd) a la emisión de Bonos Corporativo Banco Ficohsa 2020.

• **SERIES Y MONTOS A COLOCAR:**

Moneda Nacional:

- Series "AD" por SEISCIENTOS CINCUENTA Y DOS MIL LEMPIRAS (L652,000.00), remanente de la colocación efectuada el pasado 15 de marzo del 2021.
- Serie "AK", por CUATRO MILLONES TRESCIENTOS OCHENTA Y UN MIL LEMPIRAS (L4,381,000.00), remanente de la colocación efectuada el pasado 02 de noviembre del 2022.

Moneda Extranjera:

- Serie "AI", por SEISCIENTOS MIL DÓLARES DE ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (US\$600,000.00), remanente de la colocación efectuada el pasado 11 de octubre del 2022.
- Serie "AU", por UN MILLON NOVECIENTOS DIEZ MIL DÓLARES DE ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (US\$1,910,000.00), remanente de la colocación efectuada el pasado 02 de noviembre del 2022.

• **VALOR NOMINAL:**

- Moneda Nacional: Un mil Lempiras (L 1,000.00), los que se venderán en montos superiores o iguales a doscientos mil Lempiras (L 200,000.00) y en múltiplos de mil lempiras (L 1,000.00) para cantidades superiores.

- Moneda Extranjera: Un mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1,000.00), los que se venderán en montos superiores o iguales a diez mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000.00) y en múltiplos de mil para cantidades superiores.

• **AMORTIZACIÓN:**

- Series "AI", "AK" y "AU", un solo pago al vencimiento.
- Serie "AD": Un solo pago al vencimiento con opción a redención anticipada a favor del Emisor por mutuo consentimiento entre las partes.

• **REDEDICION ANTICIPADA:** La Serie "AD" podrá redimirse una vez transcurridos tres (3) años desde su fecha de emisión. La redención se debe efectuar por mutuo acuerdo entre emisor e inversionista, en base al "Reglamento de Obligaciones Financieras Exentas de Encaje". El Emisor pagará al inversionista el 100% del valor nominal invertido más los intereses devengados del trimestre.

• **TASA DE INTERÉS:**

Moneda Nacional:

- Las Serie "AD", devengará una tasa de interés anual fija del 6.00%.
- Las Serie "AK" devengará una tasa de interés anual fija del 5.85%.

Moneda Extranjera:

- Las Serie "AI" devengará una tasa de interés anual variable, misma que inicialmente será del 5.33455% anual. Dicha tasa de interés será revisable trimestralmente en forma calendario, el 01 de enero, 01 de marzo, 01 de junio, 01 de septiembre, ajustando la tasa de referencia al momento de la colocación. La revisión se hará tomando como referencia la "CME TERM SECURED OVERNIGHT FINANCING RATE (SOFR)" de 12 meses según cotización en Bloomberg o CME Group <https://www.cmegroup.com/market-data/cme-group-benchmark-administration/term-sofr.html>, del último día hábil del mes completo anterior. Los lineamientos de la revisión de tasa de interés se realizarán según lo establece el Prospecto de Emisión.
- Las Serie "AU" devengará una tasa de interés anual fija del 4.50%.

• **PAGO DE INTERÉS:** Trimestralmente (30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre, 30 de diciembre).

• **GARANTÍA GENERAL:** Patrimonio del Banco.

• **MECANISMO DE COLOCACIÓN:** Subasta Competitiva Tipo "Americana" administrada por la Bolsa Centroamericana de Valores S.A. Las condiciones y procedimientos a utilizar en la misma fueron establecidas en forma conjunta entre la Bolsa, el Emisor y el Representante Común de los Obligacionistas según se establece en el Prospecto de Emisión, lo cual se hará del conocimiento de los intermediarios autorizados, previo a la realización de subasta.

En las ofertas No Competitivas, el inversionista no propone un precio o tasa de rendimiento al que desea adquirir cada tipo de valor, pero sí el plazo y el monto disponible a invertir, y por tanto acepta que su oferta sea adjudicada al precio o tasa promedio ponderada de las ofertas Competitivas adjudicadas, en el caso de haber valores remanentes para adjudicar.

En el caso que solo se presente una (1) oferta competitiva para cada subasta, el Banco

Financiera Comercial Hondureña, S.A., tiene la opción de aceptar la misma y no declarar la subasta desierta.

• **AGENTE COLOCADOR:** Casa de Bolsa de Valores S.A. (CABVAL) y Fomento Financiero S.A. Casa de Bolsa, Casa de Bolsa Atlántida S.A. y Probolsa S.A.

La autorización para realizar oferta pública no implica clasificación sobre la bondad de la emisión ni sobre la solvencia del emisor.




Para mayor información
llamar al teléfono 2239-6410 Ext. 2828



Anexo 10. Reporte de resultados en la BCV

BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES, S.A.						
REPORTE DE RESULTADOS DE LA SUBASTA						
No. SUBASTA	:	SPVPUSS-09-07-08-2018	EMISOR	BANCO FICOHSA	SERIE	AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL y AM
FECHA	:	7/8/2018	TÍTULO	BONOS DE INVERSIÓN BANCO FICOHSA 2017	PLAZO	1,800
VENCIMIENTO	:	7/8/2023				
			Número	Monto		
TOTAL MONTO OFERTADO				US\$16,000,000.00		
TOTAL OFERTAS PRESENTADAS			17	US\$14,270,000.00		
MENOS: TOTAL OFERTAS RECHAZADAS			-	US\$0.00		
TOTAL OFERTAS ACEPTADAS			17	US\$14,270,000.00		
MENOS: OFERTAS ADJUDICADAS TOTALMENTE			17	US\$14,270,000.00		
MENOS: OFERTA ADJUDICADA PARCIALMENTE			-	US\$0.00		
MENOS: SOBRANTE OFERTA ADJUDICADAS PARCIALMENTE			-	US\$0.00		
MENOS: OFERTA NO ADJUDICADA			-	US\$0.00		
REMANENTE POR ADJUDICAR				US\$1,730,000.00		
TOTAL DE LA SUBASTA				US\$14,270,000.00		

Anexo 11. Recibo de la BCV

 <p>BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES, S.A. R.T.N 08019995298363 www.bcv.hn</p>	Recibo de caja N°	08174
	Fecha Emisión	24/02/20201
	Por :	L500.00
Recibí de:	CASA DE BOLSA ATLÁNTIDA, S.A.	
La suma de:	Quinientos Lempiras Exactos	
Por concepto de:	Por pago dos (2) días de multa de L250.00 c/u por pago tardío Cuota Mantenimiento Casa de Bolsa Correspondiente al mes de Enero 2021.	
Descripción		Monto
Comisión Transacciones en Bolsa		
Cuota Mensual de Membresía Casa de Bolsa		
Cuota Mensual de Mantenimiento Casa de Bolsa		L500.00
Custodia de Valores		
Cuota Empresa Emisora		
Fondo de Garantía		
Multas y Sanciones		
Tarifa por Emisión de Títulos		
Otros Ingresos		
Total		L500.00
Forma de pago:		
Efectivo	<input type="checkbox"/>	
Cheque	<input type="checkbox"/>	
Depósito	<input checked="" type="checkbox"/>	
Referencia	<input type="checkbox"/>	
 		
Autorizado por Colonia Lomas del Guijarro Sur, Blvd. San Juan Bosco, Edificio Torre Alianza Anexo, 5to. Nivel, Tegucigalpa, M.D.C., Honduras		

Anexo 12. Instrumento para medir la participación del sector privado no financiero

BARRERAS ESTRUCTURALES Y LEGALES A LA INCLUSIÓN DE EMPRESAS NO FINANCIERAS PRIVADAS EN LA EMISIÓN O COTIZACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES DE HONDURAS

B I U ↻ ✕

ENCUESTA SOBRE: La participación del sector privado no financiero en el mercado de valores hondureño.

"Factores que limitan la emisión de valores por empresas privadas no financieras en Honduras"

Investigadores: Carlos Maldonado – Maestría en Finanzas, Marlon Amaya - Maestría en logística

Instrucciones: Responder las siguientes preguntas, Las respuestas serán confidenciales y usadas únicamente con fines académicos. Si no aplica una pregunta, seleccione "No aplica / No sabe".

Tiempo estimado de respuesta: 10–15 minutos.

Anexo 13. Autorización para la realización de la encuesta

31 respuestas

[Vínculo a Hojas de cálculo](#)

Resumen

Pregunta

Individual

¿Autoriza que sus respuestas sean utilizadas de forma anónima en este estudio académico?

[Copiar gráfico](#)

31 respuestas



- Sí — Autorizo
- No — No autorizo (Si responde "No", agradezco y finalice la entrevista)

Anexo 14. Entrevista programada con el gerente de bolsa licenciado Edgar Maradiaga.

