



FACULTAD DE POSTGRADO

TESIS DE POSTGRADO

**APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES COMO
MECANISMO DE FINANCIAMIENTO DE LAS GRANDES
SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS**

SUSTENTADO POR

**KARLA ALEJANDRA ELVIR AGUILAR
RAÚL ENRIQUE SALGADO ZELAYA**

**PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE
MÁSTER EN DERECHO EMPRESARIAL**

TEGUCIGALPA M.D.C., HONDURAS, C.A.

JULIO, 2014

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA
UNITEC
FACULTAD DE POSTGRADO
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

**RECTOR
LUIS ORLANDO ZELAYA MEDRANO**

**SECRETARIO GENERAL
JOSÉ LÉSTER LÓPEZ**

**VICERRECTOR ACADÉMICO
MARLON ANTONIO BREVÉ REYES**

**DECANO DE LA FACULTAD DE POSTGRADO
DESIREE TEJADA**

**APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES COMO
MECANISMO DE FINANCIAMIENTO DE LAS GRANDES
SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS**

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

MÁSTER EN DERECHO EMPRESARIAL

**ASESOR METODOLÓGICO
EDITH GABRIELA DÁVILA FONTECHA**

**ASESOR TEMÁTICO
TANIA SAGASTUME BULNES**

MIEMBROS DE LA TERNA (O COMISIÓN EVALUADORA):

JAVIER ARTURO ABADIE AGUILAR

CINTHIA I. CANO ACOSTA



FACULTAD DE POSTGRADO

APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO DE LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS

AUTORES:

Karla Alejandra Elvir Aguilar y Raúl Enrique Salgado Zelaya

Resumen

El binomio jurídico y económico, existente entre el financiamiento empresarial, versus el mercado de valores en Honduras, aplicable exclusivamente a las grandes sociedades anónimas, fueron los eslabones que originaron el génesis de este trabajo, dentro del cual se trazó como propósito fundamental y objetivo el dar a conocer al sector empresarial hondureño, un nuevo mecanismo de financiamiento vigente en el país, totalmente distinto a crédito tradicional, consiste en la colocación de títulos valores en el mercado bursátil nacional. Para obtener toda la información necesaria en investigación, se realizaron entre otros instrumentos de investigación entrevistas con personas vinculadas directamente al tema, consulta de doctrina, informes y estudios relacionados a nivel nacional e internacional; por lo cual se adoptó como metodología principal de investigación un enfoque cualitativo. De los resultados obtenidos se pudo determinar que la emisión de títulos valores y su colocación en el mercado de valores nacional, realmente constituye un mecanismo novedoso y menos costoso para las empresas constituidas como sociedades anónimas, al momento de buscar una opción de financiamiento en el ámbito nacional, cuya figura necesita de una mayor promoción para su utilización.

Palabras claves: Crédito Empresarial, Intermediación de Títulos Valores, Financiamiento, Mercado de Valores, Sociedades Anónimas.



GRADUATE SCHOOL

**LAW ENFORCEMENT SECURITIES MARKET AS FINANCING MECHANISM OF
LARGE CORPORATIONS IN HONDURAS**

BY:

Karla Alejandra Elvir Aguilar and Raúl Enrique Salgado Zelaya

Abstract

The legal and economic binomial existing between corporate financing, versus the stock market in Honduras, applicable only to large corporations, were the links that originate this work, in which we traced the fundamental purpose and objective, to inform the Honduran business sector, a new funding mechanism prevailing in the country, totally different from traditional credit, involves the placement of securities in the national Stock Market. To get all the necessary information in research, saw, among other, surveys, interviews with people directly linked to the issue, report viewing teaching and studies at national and international level, which was adopted as the main research methodology one quality approach. From the results obtained it was possible to identify and test the hypothesis, that the issuance of securities and their placement in the domestic stock market, is really a new and less costly for companies formed as corporations mechanism when seeking a financing option at the national level, whose figure needs more promotion for use.

Keywords: Business Credit, Securities Brokerage, Finance, Stock Market, Corporations.

DEDICATORIA

Este trabajo se lo dedico en primer lugar a Dios, porque él es quien nos da la sabiduría y la fortaleza para seguir adelante día a día, a mi mamá Irma Aguilar quien me motivó con su ejemplo a emprender este reto y sentir la satisfacción personal que implica la culminación del mismo, a mis hermanos por ser siempre mi apoyo incondicional en todo momento, a mis abuelos, tías, tíos, primos.

¡Los amo mucho y espero se sientan muy orgullosos (as) de mi, por este esfuerzo!

Karla Alejandra Elvir Aguilar

A mis padres Alfredo y Xiomara de Salgado, mis hermanos Luis Alfredo, Rubén Augusto, mis abuelas, tías, primos, compañeros y sobre todo a Honduras, como aporte de un ciudadano comprometido con el desarrollo nacional.

“El éxito no es una donación, sino una conquista” M.T.C.

Raúl Enrique Salgado Zelaya

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por haber logrado culminar esta etapa, el esfuerzo y trabajo realizado me demuestra que con su ayuda todo es posible y nada es en vano.

Gracias a mi familia, quienes me han apoyado y acompañado en este trayecto académico, y con quienes comparto la alegría de haber llegado a la meta.

Agradezco mucho a nuestra asesora temática, la Abogada Tania Sagastume a quien aprecio y admiro mucho y fue un eslabón importante en todo el desarrollo de este trabajo de investigación espero haber cumplido sus expectativas.

También quiero agradecer a la Abogada Gabriela Dávila Fontecha por su apoyo y su paciencia como asesora metodológica. Este trabajo refleja todo lo que se puede lograr cuando se trabaja en un equipo de calidad.

Karla Alejandra Elvir Aguilar

A Dios, uno en esencia y trino en persona y a la Santísima Virgen María, por acompañarme siempre y haberme permitido llegar a lograr una más de mis tantas metas trazadas, a mis padres Alfredo y Xiomara, hermanos, abuelas, tías, a los cuales les estaré eternamente agradecido por el apoyo perfectamente mantenido a través del tiempo, a mis amigos y compañeros con los cuales compartimos y vivimos grandes momentos y de los cuales llevo los más gratos recuerdos, a las Abogadas Gabriela Dávila Fontecha y Tania Sagastume Bulnes, por el apoyo y dedicación en la realización de la presente investigación, finalmente a la UNITEC, por haberme acogido en sus aulas durante estos dos años como uno de sus alumnos, a todos (as) mis más altas muestras de agradecimiento, consideración y estima.

Raúl E. Salgado Zelaya

INDICE 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
1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA	4
1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	4
1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	5
1.4. OBJETIVOS DEL PROYECTO	5
1.4.1 OBJETIVO GENERAL.....	5
1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	5
1.5. JUSTIFICACIÓN	6
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	7
2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACION ACTUAL	7
2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO-ENTORNO	9
EL FINANCIAMIENTO O CRÉDITO COMERCIAL	9
2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO-ENTORNO	16
2.1.3 ANÁLISIS INTERNO	24
2.2 TEORÍAS.....	24
2.2.1TEORÍAS DE SUSTENTO	24
2.2.2 CONCEPTUALIZACION	26
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA	30
3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA	31
3.1.1 LA MATRIZ METODOLÓGICA.....	31
3.1.2 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES	33
3.1.3 HIPÓTESIS	36
3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS.....	36
3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACION	36
3.3.1 POBLACIÓN	37
3.3.2 MUESTRA.....	37

3.3.3 UNIDAD DE ANÁLISIS.....	38
3.4 TECNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS.....	38
3.4.1 PROCEDIMIENTOS.....	39
3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN	40
FUENTES PRIMARIAS	40
FUENTES SECUNDARIAS.....	40
CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS	41
4.1 RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN	41
4.1.1 RESULTADOS DE ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS DE HONDURAS	41
4.1.2 RESULTADOS DE ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS BOLSAS Y CASAS DE VALORES	44
4.1.3 RESULTADOS DE ENTREVISTAS REALIZADAS A LA AUTORIDAD SUPERVISORA DEL MERCADO DE VALORES.	50
4.2 ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN	55
4.2.1 ANÁLISIS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS.	55
4.2.2 ANÁLISIS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS BOLSAS Y CASAS DE VALORES	55
4.2.3 ANÁLISIS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS A AUTORIDAD SUPERVISORA DEL MERCADO DE VALORES	57
4.3 ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN DE INFORMES.....	57
4.4 ANÁLISIS DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO.....	60
4.4.1 EL MERCADO DE VALORES Y SU CLASIFICACIÓN	60
4.4.2 EMISIÓN, REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN, CARACTERÍSTICAS Y CLASIFICACIÓN DE VALORES	63
4.4.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS DE UNA EMISIÓN DE VALORES	70
4.4.4 ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES DEL SISTEMA DEL MERCADO DE VALORES	71
4.4.5 TIPOLOGÍA DE VALORES NEGOCIABLES EN EL MERCADO DE VALORES	73

4.4.6 PROCESO DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES.....	78
4.4.7 COSTOS DE COLOCACIÓN DE VALORES (CABVAL 2012).....	82
4.4.8 COMPETENCIA DE FISCALIZACIÓN Y SUPERVISIÓN	82
4.5 BENEFICIOS Y VENTAJAS DE LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES.....	85
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	87
5.1 CONCLUSIONES	87
5.2 RECOMENDACIONES.....	90
CAPÍTULO VI.- APLICABILIDAD.....	91
6.1 TÍTULO DE LA PROPUESTA.....	91
6.2 INTRODUCCIÓN	91
6.3 OBJETIVO.....	92
6.4 DESCRIPCIÓN DEL PLAN DE ACCIÓN	92
6.4.1 LOCALIZACIÓN	93
6.4.2 INSTITUCIÓN EJECUTORA.....	93
6.4.3 PERÍODO DE TIEMPO	93
6.4.4 MODALIDAD DE ACTIVIDADES	94
6.4.5 POBLACIÓN DEFINIDA.....	94
6.4.6 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES	94
6.5 RESULTADOS ESPERADOS.....	100
BIBLIOGRAFÍA.....	101

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se presenta una introducción sobre el tema de investigación, dando a conocer la definición del problema con sus antecedentes, se desarrollan las preguntas y variables de investigación, se elabora el objetivo general y objetivos específicos y justificación del estudio, que ayudan a definir el enfoque de la investigación que tiene como finalidad analizar la aplicabilidad de la Ley de Mercado de Valores por las grandes sociedades anónimas en Honduras, como mecanismo de financiamiento.

1.1. INTRODUCCIÓN

Las grandes sociedades anónimas que requieren financiamiento en Honduras, tradicionalmente obtienen el mismo, ya sea con fondos propios, como el aumento de capital o capitalización de utilidades, o con fondos externos, en los cuales es un tercero que provee el financiamiento requerido, asumiendo la empresa los altos costos de financiamiento. Esta práctica se ha venido utilizando a lo largo de los años y sin menoscabo alguno, ha sido el medio por excelencia de obtención de recursos, para el desempeño de las actividades propias que exige el giro de las empresas hondureñas.

Obtener recursos a través del mercado de valores, representa además de una buena alternativa de financiamiento, un importante reto y una gran satisfacción; simboliza el punto de madurez en la trayectoria de una empresa; la realización de este proceso es motivo de orgullo y de reconocimiento, al tiempo que le brinda mayor valor, conlleva aceptar nuevos socios en la empresa (hacerla pública), con todos los beneficios y responsabilidades que ello implica, para poder proyectarse hacia objetivos de negocio superiores.

En nuestro país existen un número moderado de instituciones dedicadas al mercado bursátil, dentro de las cuales las empresas hondureñas con necesidad de financiamiento, constituidas como sociedades anónimas, podrían colocar diversos valores, a fin de obtener estos recursos a corto, mediano o largo plazo, lo que además de lo expuesto anteriormente les traería un aumento del valor empresarial, un fortalecimiento de la

estructura financiera, obtención de reconocimiento, una mejoría sustancial en la imagen, proyección y sobre todo una amplia flexibilización de las finanzas de la empresa.

La presente investigación pretende determinar y conocer ¿cuál es el grado de conocimiento, reflejado en la aplicabilidad, que poseen las grandes sociedades anónimas de Honduras, de la Ley de Mercado de Valores, como un mecanismo de financiamiento?

1.2. ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

El mercado de valores y el sistema bursátil engloban la compra y venta de valores, que emiten empresas públicas o privadas, también permite la emisión, colocación y distribución de valores e incluye las relaciones de crédito y financiamiento entre las entidades demandantes de fondos y ahorrantes a través de valores negociables.

El nivel transaccional del mercado bursátil en los últimos años ha sido realmente impresionante. Durante el año 2013, el valor registrado en bolsa fue de aproximadamente 154,000 millones de lempiras, que comparado con los L. 384,000 millones del (PIB) nominal de ese mismo año representa más del 40% de esa variable macroeconómica. Es de destacar que el año 2013, ha sido el de mayor volumen transado en la historia de mercado de valores en Honduras. (Diario La Prensa, 2014)

El artículo 200 de la Ley de Mercado de Valores de Honduras establece la emisión de acciones como un “*mecanismo de financiamiento*” de las sociedades anónimas, permitiendo la obtención de sumas cuantiosas que no pueden captarse mediante una sola de las fuentes tradicionales de financiamiento, con el financiamiento bursátil, las empresas pueden ampliar o reestructurar su capital.

Innumerables artículos doctrinarios han establecido los problemas de acceso al financiamiento por parte de la MIPYME, los cuales no son objeto de estudio en esta tesis; lo que se busca es determinar porque las grandes empresas en Honduras, no recurren al financiamiento por medio del mercado de valores.

Con el surgimiento de la Edad Contemporánea y el desarrollo de la banca, nacen una cantidad de operaciones que consolidan diversos actos de carácter comercial, que habían sido regulados hasta ese entonces por las costumbres o por leyes creadas esporádicamente, no ajustadas al contexto real de aquel momento, pero daban lugar a estrechar actos de comercio nacional e internacional.

En Honduras, la Banca Comercial nace con la Reforma Liberal de Marco Aurelio Soto, donde se crean los primeros bancos de orden privado, cuya actividad principal no era propiamente la intermediación financiera, sino la emisión de billetes y papel moneda. Esta actividad varía a través de los años y es desplazada en los años de 1910 a 1920, por el otorgamiento de créditos que se convierten la actividad principal de la mayoría de los bancos, orientada sobre todo al sector comercial de aquella época y que se consolida sustancialmente y abre su puertas a nuevos sectores sociales con la creación del Banco Central de Honduras - BCH.

Con la entrada en vigencia del actual Código de Comercio en la década de los cincuenta, se contempla la emisión de títulos valores; sin embargo es hasta finales de siglo que toma fuerza y auge y se consolida con la creación de la Ley de Mercado de Valores, la que permite que las sociedades mercantiles denominadas anónimas puedan utilizar este mecanismo como fuente de financiamiento de orden nacional e internacional, bajo el control y supervisión de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros - CNBS.

No obstante, lo dispuesto por el Código de Comercio vigente en Honduras, conforme al informe de Sistemas de Reporte de Préstamos Bancarios y Créditos en Honduras elaborado por el WHCRI al 2011, las instituciones del sistema bancario, en particular los bancos comerciales privados, son la principal fuente de financiamiento para las actividades empresariales en Honduras. Es así como alrededor del 97% del financiamiento total a las empresas provino de bancos comerciales privados.

Lo anterior evidencia que las grandes empresas en Honduras utilizan como forma exclusiva de financiamiento, el financiamiento bancario.

1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA

Las empresas que operan en Honduras, al momento de financiarse buscan como única fuente la obtención del crédito bancario; este crédito tiene la limitante que el costo del endeudamiento es alto, impidiéndole iniciar nuevos proyectos que mejorarían su producción y en consecuencia la productividad del país. No obstante, las empresas siguen buscando dicha forma de financiamiento, debido al desconocimiento de una fuente diferente, como la que ofrece el uso del mercado de valores.

El mercado de valores es un mercado donde se canalizan los ahorros de un ofertante a un demandante de manera directa sin la intervención de un tercero, lo que permite obtener financiamiento en mejores condiciones que el bancario, donde interviene un tercero.

Mediante Decreto No. 08-2001 del 28 de mayo de 2001, publicado en el Diario Oficial La Gaceta, en fecha 09 de junio de 2001, se aprobó la Ley de Mercado de Valores, la cual pese a la seguridad jurídica para el adecuado funcionamiento del mercado de valores, no ha sido lo suficientemente explotada, pues existe desconocimiento de las empresas hondureñas sobre esta forma de financiamiento que resulta menos costosa que el tradicional crédito bancario.

1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

La falta de aplicación de la Ley de Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento para las grandes sociedades anónimas, limita las posibilidades de un mayor desarrollo comercial de dichas empresas.

1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

- ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que provee el mercado de valores en Honduras y cómo operan estas fuentes?
- ¿Cuáles son los principales beneficios que trae consigo la utilización Ley de Mercado de Valores, por parte de las grandes sociedades anónimas?
- ¿Cuáles son los principales obstáculos a los que se enfrenta el mercado de valores respecto a las sociedades anónimas?
- ¿Cuál es la mejor alternativa para fomentar el uso del mercado de valores en las grandes sociedades anónimas que necesitan financiamiento?

1.4. OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Determinar los factores que influyen en la falta de aplicación de la Ley de Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento de las grandes sociedades anónimas en Honduras, a fin de proponer una alternativa que encauce el ahorro hacia la inversión y brinde información adecuada y oportuna, para la obtención de sumas cuantiosas que no pueden captarse solo con fuentes tradicionales de financiamiento.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Indicar las fuentes de financiamiento que provee la Ley del Mercado de valores, a las sociedades anónimas en Honduras y su funcionamiento.
- Analizar la Ley del Mercados de Valores en lo relativo a los beneficios que trae su aplicación como mecanismo de financiamiento.

- Definir los principales obstáculos a los cuales se enfrenta el mercado de valores respecto a las sociedades anónimas.
- Proponer una alternativa que fomente el uso del Mercado de Valores en las grandes sociedades anónimas que necesitan financiamiento.

1.5. JUSTIFICACIÓN

La investigación tiene como punto de partida la aprobación de la Ley de Mercado de Valores, la cual ofrece mecanismos de financiamiento diferentes al financiamiento bancario, con la principal ventaja de que el uso del mercado de valores aminora costos.

A partir de la emisión de dicha Ley, las grandes empresas pueden emitir deuda o acciones lo que les permite contar con alternativas de financiamiento, las cuales hasta la fecha son desconocidas por las grandes sociedades anónimas en Honduras.

Esta investigación es importante ya que las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar sus operaciones y proyectos de expansión, pueden obtenerlo por medio del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) los que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos), en un mercado transparente, de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

Una vez planteado el problema de estudio, es decir, cuando ya se poseen objetivos y preguntas de investigación, y cuando además se ha evaluado su relevancia y factibilidad, el siguiente paso consiste en sustentar teóricamente el estudio, etapa que algunos autores también denominan elaboración del marco teórico. Ello implica exponer y analizar las teorías, las conceptualizaciones, las perspectivas teóricas, las investigaciones y los antecedentes en general, que se consideren válidos para el correcto encuadre del estudio.

2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACION ACTUAL

Según De Pau Lambi (2012), tradicionalmente se ha concebido como forma única de financiamiento el ya clásico crédito comercial, que sin menoscabo alguno, ha sido el instrumento especial por excelencia, que ha ofrecido liquidez y recursos a las empresas, para hacer frente a las obligaciones propias del giro del negocio; conseguir financiación es una necesidad, no sólo cuando empieza una actividad comercial, sino que suele ser una exigencia continua que se prolonga durante todo el ciclo vital.

La correcta elección de este recurso, no tiene que ver sólo con los intereses y tasas, sino que con el de economía, respecto al tiempo y a seguridad jurídica, es por ello que es necesario abrir el campo del financiamiento empresarial, hacia nuevos horizontes, que vayan y estén de acuerdo al contexto global que vivimos, al desarrollo económico, y al campo de operación de la empresa (Mairena, 1999).

Obtener recursos en base a un ordenamiento estipulado en la Ley del Mercado de Valores, representa una buena alternativa de financiamiento, un importante reto y una gran satisfacción, este marca el punto de madurez en la trayectoria de una empresa; la ejecución de este proceso es de orgullo y de reconocimiento, al tiempo que le brinda mayor valor, conlleva aceptar nuevos socios en la empresa y hacerla pública, con todos los beneficios y responsabilidades que ello implica, para poder proyectarse hacia objetivos de negocios superiores.

La Bolsa de Valores Mexicana (2011) sostiene que allegarse de recursos en el mercado bursátil a través de la colocación de valores, es también un mandato para todas aquellas empresas que aspiran a competir en el mundo de los negocios globalizados y a trascender en el nuevo milenio. El objetivo de “Cotizar en Bolsa”, es brindar una introducción al procedimiento de obtener financiamiento bursátil, mismo que exige la participación de un equipo de profesionales que requieren de compromiso y liderazgo decidido.

Concretamente hablando, la Ley del Mercado de Valores, contempla una moderna figura de financiamiento: colocación de valores (Obligaciones y Emisión de Acciones), en el mercado bursátil, es del parecer, que hoy en día estas tienen un papel cada vez más importante dentro de los sistemas financieros económicos de los diversos países en virtud de que la utilización de estos mecanismos facilitan el acceso al financiamiento a un costo menor, ya que se maneja el tiempo y costo de búsqueda de forma eficiente y de acuerdo a una mayor cantidad de inversionistas, generando igualmente condiciones atractivas y competitivas.

Para quien adquiere este tipo de financiamiento, auspiciado en la Ley de Mercado de Valores, adquiere acceso a inversiones y un alto grado de liquidez, una fácil evaluación de su patrimonio y de sus decisiones a corto plazo y una diversificación de portafolios; al país le trae consigo un ahorro de largo plazo, democratización del capital, generación de nuevos empleos, promoción del crecimiento y desarrollo económico nacional, una mayor transparencia del manejo de las empresas, una competencia integral y un financiamiento eficiente (Fuentes Rodríguez, 2002).

El financiamiento bursátil, que ofrece la Ley de Mercado de Valores, es una alternativa real y eficaz para atender las necesidades de capital de cualquier clase de empresas. El financiamiento de capital a través de la emisión y oferta pública de acciones, obligaciones y otros valores, es la fórmula más competitiva de obtención de recursos de largo plazo para una empresa determinada. La intermediación bursátil, a través del mercado de valores, para su colocación entre inversionistas nacionales y extranjeros, es una opción real para las empresas nacionales con visión de trascender.

La capitalización empresarial a través del mercado bursátil, le permite la consolidación y fortalecimiento de la estructura financiera, generando así todas las condiciones necesarias para maximizar su competitividad, permitiéndole aprovechar oportunidades de negocios en su país y en el extranjero.

El principal requisito para obtener recursos del mercado de valores de acuerdo a la ley es que ésta sea profesional y transparente, abierta a proveer información a los inversionistas, quienes al adquirir acciones se convierten en socios confían su dinero en la empresa, la administración y su futuro. Cotizar en Bolsa de Valores, bajo los lineamientos que estipula la Ley del Mercado de Valores, es abrir su empresa a nuevos inversionistas (socios), no implica la pérdida de liderazgo, sino una forma diferente y actual de ejercerlo.

2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO-ENTORNO

Para analizar la aplicación (a través del grado de conocimiento) que poseen las empresas acerca de la legislación vigente del mercado bursátil, como mecanismo de financiamiento a través de la intermediación bursátil, por las sociedades anónimas y la colocación de valores, en el mercados de valores, para el desarrollo de sus actividades, es necesario estudiar el origen del trinomio desde todos sus extremos es decir: ¿Desde cuando existe disponibilidad de financiamiento para los comerciantes?, ¿de donde y cuando nace la sociedad anónima y desde cuando existe la interdiación de valores que se ofrecen en los diferentes mercados bursátiles del mundo? a fin de obtener financiamiento.

EL FINANCIAMIENTO O CRÉDITO COMERCIAL

El financiamiento de las empresas a lo largo de la historia en sus diferentes concepciones, inicia con el surgimiento de la banca, cuyo primer prototipo, fue ejercido por comerciantes del mundo antiguo que realizaban préstamos de granos a los agricultores y a los negociantes que transportaban bienes entre las ciudades desde aproximadamente 2000 A.C. en Asiria, Babilonia y Fenicia, luego, en la Antigua Grecia y

durante el Imperio Romano. Los prestamistas hacían empréstitos y se añadieron dos acciones importantes: Recibían depósitos y cambiaban dinero. En la Antigua China y la India existe evidencia arqueológica de préstamos monetarios.

En el sentido moderno del término, el financiamiento propiamente dicho, tuvo sus inicios en Italia, con el nacimiento propio de los bancos, en las ricas ciudades del norte de Italia, como Florencia, Venecia y Génova, a finales del periodo medieval y principios del Renacimiento. Las familias Peruzzi y Bardi dominaron la banca en Florencia del siglo XIV y establecieron sucursales en muchas otras partes de Europa, quizás el banco italiano más famoso por conceder préstamos a comerciantes de aquella época fue el Medici, fundado por Juan de Medici en 1397, donde fundamentalmente se negociaban mercaderías, con las que más tarde convivirían títulos, valores individuales y empréstitos. La banca ha ido evolucionando hasta llegar a lo que actualmente hoy conocemos.

2.1.1.2. LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS Y LA EMISIÓN DE VALORES

Según García (1993), citado por Zapata Benítez y Velásquez Valle (2014), entre los estudiosos de la historia del derecho no existe consenso en cuanto a los antecedentes de la sociedad anónima. Para algunos tratadistas las *societatis vectigalium publicanorum* del derecho romano, que se constituían con el objeto de crear impuestos, son una forma rudimentaria de la sociedad anónima, ya que en ellas según la doctrina, se manifestaba la principal característica de esta especie de sociedades, es decir, la limitación de la responsabilidad de los socios. Otros autores creen encontrar antecedentes más próximos de la anónima en *la colonna* o en la *commenda* italiana, generalmente constituidas para la explotación de navíos o para el comercio marítimo y en las que algunos de los socios solo respondía por el pago de sus aportaciones.

Ciertos tratadistas sostienen, que el antecedente directo de la sociedad anónima se encuentra en las asociaciones de acreedores del estado y en especial en la Casa de San Jorge Genovesa que luego en 1407 fue reestructurada como Banco de San Jorge, cuyo capital social, estaba dividido en títulos valores libremente transmisibles.

No obstante, las opiniones más generalizadas afirman que el antecedente directo de la sociedad anónima hay que buscarlo en Holanda, concretamente en la compañía holandesa de la india oriental, constituida el 20 de marzo de 1602, con el objeto de dedicarse al comercio marítimo y de forma principal a la colonización del lejano oriente. Esta sociedad, cuya existencia se prolongó por tres siglos, reunía cuatro importantes características de la anónima moderna, a saber: La de existir bajo una denominación social; la de la responsabilidad limitada de sus socios, la de la libre transmisibilidad de los derechos de socio y la de incorporación de estos derechos en títulos denominados acciones (García 1993).

La estructura societaria, constituye una de las más modernas expresiones del hombre en su búsqueda de medios para realizar la actividad comercial e industrial necesaria a su compleja existencia económica actual. En la conformación aproximada con la que hoy la conocemos, data de fines del siglo pasado, cuando la revolución industrial comenzó a operarse y el cada vez más prosperó maquinismo que se extendería por todo el orbe, elevó bruscamente los medios de producción, haciendo necesario como consecuencia el concurso de grandes estructuras:

Las empresas comerciales e industriales que desde entonces fueron multiplicándose vertiginosamente, requirieron para su desenvolvimiento ingentes sumas que no encontraron disponibles en manos de pocas personas; las relaciones se hicieron complejas cuando fue necesario recurrir al aporte de los ahorristas y pequeños inversores, pero el número de personas que se requería para formar un gran capital era tan elevado que dificultaba e imposibilitaba la conducción de los negocios. La generación de patrimonios de las personas físicas que organizaban, conducían o invertían en el negocio era el requerimiento económico (Rodríguez s.f.)

Según Sandoval (1999), la actividad mercantil de nuestros días, caracterizada por su complejidad creciente y por las exigencias derivadas del tráfico masivo debe desarrollarse en forma eficaz y competitiva, lo que se consigue solamente adaptando una determinada organización, esta organización no es otra que la sociedad, la misión del derecho regulador del tráfico mercantil moderno, no solo consiste en proporcionar la

estructura para la organización jurídica de la sociedad que asegure su adecuado funcionamiento, sino es crear toda clase de instrumentos, mecanismos e instituciones que faciliten la circulación masiva de bienes, valores y servicios.

2.1.1.3 EL MERCADO DE VALORES Y LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

Los pioneros de la actividad bursátil en el mundo fueron los fenicios, cartagineses y griegos, quienes se daban cita en la Plaza de Corinto con los comerciantes de Atenas, en la ciudad de Brujas, en el siglo XIII, una familia noble, encabezada por Van Der Buerse, realizaba reuniones de carácter mercantil, el escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas: la de plata, las monederas de la época y el volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que allí se realizaban le dieron el nombre a lo que actualmente se conoce como bolsa.

En el año 1460, en Amberes (entre los siglos XV y XVI), nació la primera bolsa general, que reunió a mercaderes de distintas nacionalidades, quienes realizaban transacciones y cotizaban objetos de valor, siendo esta la primera bolsa moderna del mundo. A partir del siglo XVII es realmente cuando empieza un auténtico auge de operaciones financieras de las bolsas, con una expansión en masa de los valores mobiliarios; Fue el último día del siglo XVI, cuando vio la luz, la que se considera la primera sociedad anónima, la Compañía Inglesa de las Indias Occidentales, a la que siguieron otras en diferentes partes del mundo, y precisamente la Compañía Holandesa de las Indias Orientales fue la primera compañía cotizada en bolsa organizada (Anónimo s.f.)

Según López (1999), es en la segunda mitad del siglo XVIII cuando aparecen en Francia los primeros títulos públicos transmisibles, y en Inglaterra el primer empréstito público con interés periódico y amortización escalonada; es por esta época también cuando nace la bolsa de París y se produce el desarrollo de la primera bolsa de Londres, que para finales del siglo XVIII pasó a ocupar la posición como principal mercado de capitales del mundo; en 1802, se oficializó este mercado en el cual se especulaba con

acciones de algunas pocas compañías industriales y mineras que funcionaban como sociedades cuyo capital estaba repartido en acciones.

En 1719 la Compañía de las Indias crea las primeras acciones al portador, lo cual trae un nuevo e importante impulso a la evolución de los valores mobiliarios y a la negociación bursátil; este hecho tuvo consecuencias importantes, por un lado la rápida expansión de las acciones al portador y por otro que no se repitieran las graves especulaciones del pasado donde muchas acciones se intercambiaban sin respaldo real; como una consecuencia más en 1724 en París, ve la luz la primera ley de bolsas considerada como “ partida de nacimiento de las bolsas modernas”.

Para Biscalla H. (2008), es en el siglo XIX que se produce el pleno desarrollo de las modernas bolsas de valores; con la creación de grandes compañías como consecuencia de la revolución industrial. El incremento de la actividad comercial significaba un aumento de los intercambios de transacciones bursátiles de valores mobiliarios.

Como consecuencia de los eventos descritos, se desarrolló a nivel mundial un movimiento bursátil, del que resultó contagiado todo el mundo; así la bolsa de Londres fue relegada en importancia por la de Nueva York, constituida formalmente en 1817 y por la de Tokio Japón, como consecuencia del espectacular despegue industrial de este último siglo.

Es por ello que en 1974 se crea la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), en inglés: (International Organization of Securities Commissions, IOSCO), la cual es una organización internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y los mercados futuros. Junto a sus organizaciones hermanas, el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, quienes en conjunto forman el Foro Conjunto de las Normas Internacionales de Regulación Financiera. Actualmente la OICV cuenta con 182 miembros; de los cuales 109 son miembros ordinarios, 11 son miembros asociados y 62 miembros afiliados.

A lo largo del tiempo el conocimiento del mercado de valores como forma de financiamiento más aún a sociedades anónimas, ha sido reservado para unos pocos instruidos en la materia, esta tendencia actualmente está cambiando. La inversión en valores y/o capitales realizada en forma adecuada puede ofrecer una rentabilidad superior a las fuentes habituales de financiamiento, permitiendo de esta forma la canalización adecuada de los recursos provenientes del ahorro hacia las actividades productivas (Ministerio de Industria y Productividad de Ecuador 2012).

Según la Comunidad de Emprendedores (2013), los mercados de capitales han jugado un papel protagónico en la historia, han ayudado a desarrollar el escenario económico de distintos países y además sirven como una fuente de financiación para las organizaciones a través de capital (acciones y demás títulos valores) y de deuda (bonos). Las principales Bolsas de valores en el mundo han sido calificadas y ordenadas de acuerdo a dos criterios: Primero el Market Capitalization (Market Cap); en español denominado “*Capitalización Bursátil*”, en otras palabras el valor de la organización en el mercado de valores. (Market cap = Número de títulos valores en circulación x el precio de cotización de los títulos).



Figura 1. Valor Bursátil o Market Capitalization

Fuente: Comunidad de Emprendedores (2013).

El segundo criterio se enmarca en el número de empresas que cotizan en bolsa; número de empresas y organizaciones que se encuentran registradas y que cotizan títulos valores en las respectivas Bolsas de Valores.



Figura 2. Numero de Empresas que cotizan en Bolsa

Fuente Comunidad de Emprendedores (2013)

Sostiene Fuentes Rodríguez (2002), que el mercado de capitales (colocación de valores en el mundo bursátil), está compuesto por las acciones que son títulos representativos del capital social de la empresa que los emite y otorgan a sus tenedores iguales derechos, así como por otros instrumentos que representan compromisos de capital a futuro, tales como: Las obligaciones convertibles, dentro de los instrumentos comerciales en estos mercados, que más se utilizan en la colocación de títulos valores en los mercados de valores se encuentran:

- Acciones
- Certificados de Participación Ordinaria (CPO's) sobre Acciones
- Obligaciones

Estos títulos son puestos a la venta (colocados) por intermediarios bursátiles autorizados a operar en el mercado, en las llamadas ofertas públicas primarias (mercado primario). Posteriormente, dichos títulos quedan a disposición de los inversionistas para su libre compraventa, a través de los intermediarios (mercado secundario). El gremio bursátil lleva a cabo su actividad bajo las más estrictas normas y prácticas de mercado y regulación legal. Básicamente la emisión de acciones y su colocación en este mercado se pueden dar en tres momentos de la vida de una sociedad anónima:

- 1.- En el acto constitutivo
- 2.- Con ocasión de aumento de capital social
- 3.- Con ocasión de la fusión, transformación, absorción o exención.

2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO-ENTORNO

Igual que el macro entorno, para analizar la aplicabilidad del grado de conocimiento que poseen las grandes sociedades anónimas, de la Ley del Mercado de Valores y la colocación de valores en los mercados de valores, en el ámbito nacional, como una de las tantas formas de financiamiento con las que cuentan las empresas, para el desarrollo de sus actividades, es necesario estudiar el origen del trinomio desde todos sus extremos, es decir: Desde cuando existe disponibilidad de financiamiento para los comerciantes en Honduras, de donde y cuando nace la sociedad anónima en Honduras y desde cuando existe el mercado de valores y la intermediación de valores en el mismo, como mecanismo para obtener financiamiento en Honduras.

2.1.2.1 LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS

Según Valladares (2007), en su informe *“Historia Hondureña del Derecho Mercantil y Leyes Mercantiles”*, durante el periodo de la colonia española, en Honduras como en Centroamérica, los actos comerciales se desarrollaban bajo el derecho hispano colonial o las Leyes de India que comprende el consulado de México de 1558 y el consulado de Guatemala de 1743, que conformaban el derecho novo hispano o el derecho indiano,

mismo que no contenía en la figura de la sociedad anónima y mucho menos los títulos valores propiamente hablando, debido a que las sociedades en el derecho español hispano, no se concebían como tales, por el tipo de transacciones que se realizaban.

Para Martínez Velásquez (2008), durante la época colonial y pasada gran parte de la época independiente rigieron en nuestro país las Ordenanzas de Bilbao de 1793, el código francés de 1808 y el código español de 1829. En 1821 la declaración de independencia, manifiesta que quedaban en vigencia los decretos y leyes que se originaban de la Constitución de Cádiz; la Recopilación de Indias, las Siete Partidas, La Nueva Recopilación, La Novísima Recopilación, Las Leyes Nuevas, Las Ordenanzas de Bilbao y Las Ordenanzas de Minas, ordenamientos todos que no concebían la existencia de la sociedad anónima tal cual se conoce ni mucho menos la emisión de títulos valores.

Es hasta el 27 de agosto de 1880, que el Dr. Marco Aurelio Soto, emite el primer código de comercio hondureño, tomando como base el código de comercio de la República de Chile de 1865. Posteriormente el 15 de septiembre de 1898, se emite en armonía con la constitución vigente de aquella época basada en los códigos de comercio guatemalteco pero sobre todo en el español de 1885, el segundo código de comercio. Entrado el siglo XX, y bajo la administración Carías Andino, mediante decreto N. 18 el 5 de marzo de 1940, se realiza un nuevo Código de Comercio tomando como modelo los códigos español, mexicano, argentino, costarricense, nicaragüense y el nuestro de 1898, todos estos códigos mercantiles o de comercio, contenían la figura de la sociedad anónima, los títulos valores y el crédito, en su libro segundo.

Finalmente el gobierno de la república, a través del entonces Ministerio de Hacienda, Crédito Público y Comercio, emite mediante decreto legislativo Número 73 del 17 de febrero de 1950, el código de comercio vigente, el cual recopila conceptos y teorías contenidas en los códigos de 1880, 1898 y 1940, pero cuya mayor influencia radica en la legislación mercantil mexicana, dentro del cual en su Libro Primero, Título II, Capítulo V, se encuentran las instituciones jurídicas de la sociedad anónima, mismas que se han mantenido casi inalterable hasta nuestros días.

El código de comercio (2007), la define en su artículo 90 de la siguiente manera: *“Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación social, con un capital fundacional dividido en acciones, en la cual los socios limitan su responsabilidad al pago de las que hubieren suscrito”*.

En el artículo 92 se establecen los requisitos para la constitución de una sociedad anónima los cuales son:

- 1) *Que haya dos (2) socios como mínimo y que cada uno de ellos suscriba una acción, por lo menos.*
- 2) *Que el capital social no sea menor de (L 25,000) veinticinco mil lempiras y que este íntegramente suscrito;*
- 3) *Que se exhiba el dinero en efectivo cuando menos el veinticinco por ciento (25.0 %) del valor de cada acción pagadero en numerario; y*
- 4) *Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del dinero.*

En todo caso deberá estar íntegramente exhibida una cantidad igual a lo señalado en la fracción 3”.

Con arreglo al derecho mexicano se puede decir que la sociedad anónima es una sociedad mercantil de estructura colectiva capitalista, con denominación, de capital fundacional, dividido en acciones, cuyos socios tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones (Rodríguez, 1971, citado por Zapata Benítez y Velásquez Valle. 2014).

2.1.2.2 EL MERCADO DE VALORES O MERCADO BURSÁTIL EN HONDURAS

Respecto al mercado de valores, y su regulación jurídica, los primeros esfuerzos realizados en el país para su desarrollo, se remontan al año 1976, liderados por la ya desaparecida Corporación Nacional de Inversiones - CONADI, con la cooperación de la Organización de las Naciones Unidas – ONU. Como resultado en el mes de agosto de 1980 se presentó a la Presidencia Ejecutiva de CONADI el Proyecto: “*Bolsa de Valores en Honduras*”, que incluía como anexos, un anteproyecto del Reglamento de la Bolsa de Valores, para la etapa inicial y un Anteproyecto de la Ley de Mercado de Valores para la etapa final, lamentablemente este esfuerzo no llegó a concretarse.

En 1987 se retoma la iniciativa de la creación de una bolsa de valores, ahora encabezada por el sector privado nacional, a través de la Cámara de Comercio e Industrias de Cortés – CCIC, la que rinde sus primeros frutos, al lograr que el 1 de junio de 1988 se publique en el Diario Oficial La Gaceta el Acuerdo Número 115 que emite el Reglamento de Bolsa de Valores (BCV 2010).

Bajo el marco de dicho reglamento, se inicia la actividad bursátil en Honduras en el año 1990 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores con sede en la ciudad de San Pedro Sula, y la Bolsa Centroamericana de Valores con sede en Tegucigalpa en 1993. Paralelamente a la operación de estas bolsas se estableció un número importante de casas de bolsa, autorizadas para ejercer la intermediación bursátil como elementos complementarios para llevar a la práctica las actividades del mercado en una sociedad con limitada experiencia en el funcionamiento, operación y supervisión de un mercado de valores. (BCV 2010).

En los primeros cinco años de operación de la Bolsa Centroamericana de Valores - BCV, se logró impulsar un crecimiento importante en el volumen trazado, sin embargo, la mayoría de esta actividad consistió en transacciones de corto plazo con instrumentos de renta fija, emitidos principalmente por el sector privado. Honduras fue azotada por el huracán Mitch en octubre de 1998, con efectos devastadores sobre la infraestructura y la

economía en general del país. La recesión económica provocada por el huracán afectó tanto al sistema financiero nacional como al incipiente sistema bursátil hondureño. (BCV 2010).

Las experiencias registradas producto de la crisis pusieron en evidencia la urgencia de un marco legal más sólido, lo que se materializa con la Ley de Mercado de Valores, aprobada mediante el Decreto No 8-2001, publicada en el Diario Oficial La Gaceta Número 29,499 del 9 de junio del 2001, la que es complementada con la reglamentación y normativa correspondiente. Los primeros años de la década 2000 – 2010 fueron años difíciles tanto para la bolsa como para las casas de bolsa, pero a partir de 2010 se comenzó a observar una mejoría en el nivel de operaciones, alcanzándose en 2011 el mayor volumen de operaciones registradas en la Bolsa desde su fundación, con una cifra de HNL 125.2 mil millones de lempiras, equivalente a US\$ 6.6 mil millones de dólares de los Estados Unidos de Norte América. (BCV 2010).

El Estado de Honduras, a través de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, debido a la importancia que en los últimos años ha significado el mercado bursátil para la economía nacional, consideró oportuno y necesario la promulgación de un marco legal completo, que permita un mayor desarrollo donde los diferentes agentes económicos que participan, conozcan todo respecto a la legislación que se aplica para efectuar transacciones financieras bursátiles, dentro del cual se enmarcan las siguientes:

1. Ley de Mercado de Valores
2. Reglamento del Registro Público de Mercado de Valores (Resolución N. 614/06-08-2002)
3. Reglamento para el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Valores (Resolución N. 619/06-08-2002)
4. Reglamento del Registro Especial del Mercado de Valores (Resolución N. 1559/11-12-2008).

5. Reglamento del Fondo de Garantías
6. Reglamento Sobre el Suministro de Información Periodica, Hechos Esenciales y Otras Obligaciones de Información de las Entidades Inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores (Resolucion No. 395/19-03-2009)
7. Reglamento de Casas de Bolsas e Intermediación de Valores de Oferta Pública (Resolución N. 616/06-08-2002)
8. Reglamento de las Sociedades Clasificadoras de Riesgos
9. Reglamento para la Prevención y Detección del Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo en los Mercados de Valores.
10. Reglamento Para la Organización y Actividades de las Sociedades de Titulación y el Proceso de Titulación.
11. Reglamento de las Sociedades Administradoras de Fondo
12. Lineamientos para la Inscripción de Mandatarios y Custodios que Operan en la Administración y Custodia de Carteras de Inversiones Extranjeras para las Instituciones Supervisadas en el Registro Público del Mercado de Valores
13. Escritura Pública de Constitución de las Bolsas de Valores
14. Reglamento Interno de la Bolsa Centroamericana de Valores.
15. Resoluciones que en materia bursátil fueran emitidas por el Directorio del Banco Central de Honduras - BCH o la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS.
16. Otras Disposiciones

Según el Registro Público de Mercados de Valores –RPMV, adscrito a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, y bajo responsabilidad de la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, las casas de bolsa en los mercados primarios y secundario son:

- Casa de Bolsa Promotora Bursátil, S.A. (PROBURSA)
- SONIVAL Casa de Bolsa S.A.
- Continental Casa de Bolsa, S.A.
- Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa (FOFISA)
- Casa de Bolsa Mercantil de Valores, S.A. (MERVALORES)
- Casa de Bolsa Promociones e Inversiones en Bolsa, S.A. (PROBOLSA)
- Casa de Bolsa de Valores, S.A. (CABVAL)
- LAFISE Valores de Honduras Casa de Bolsa, S.A.
- Casa de Bolsa Asesores Financieros S.A. (AFINSA)

En Honduras solo podrán realizar ofertas públicas de emisión de acciones, las sociedades inscritas como emisores en la RPMV, siendo a la fecha las siguientes instituciones del sistema financiero:

- Financiera Credi Q, S.A.
- Banco Atlántida S.A. (BANCATLAN)
- Banco del País S.A. (BANPAIS)

- Banco DAVIVIENDA Honduras S.A. (DAVIVIENDA)
- Banco Cuscatlán de Honduras S.A. (Banco Cuscatlán)
- Banco de América Central, S.A. (BAC/BAMER)
- Banco Financiera Comercial Hondureña, S.A. (Banco FICOHSA)
- Banco Financiera Centroamericana S.A.(Banco FICENSA)
- Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)

Dentro de los emisores del Sector Gubernamental, se encuentran las siguientes:

- Empresa Nacional de Energía Eléctrica (ENEE)
- Banco Central de Honduras (BCH)
- Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas - SEFIN
- Banco Hondureño Para la Producción y la Vivienda - BANHPROVI

En Honduras, los inversionistas compran y venden instrumentos bursátiles a través de intermediarios llamados casas de bolsa. Los inversionistas canalizan sus órdenes de compra o venta de estos instrumentos a través de agentes corredores de bolsa, quienes han recibido capacitación para actuar en el mercado de valores. Las órdenes de compra o venta recibidas de los inversionistas, son transmitidas de la casa de bolsa al mercado bursátil por medio de los sistemas de subasta de la bolsa de valores, donde esperarán encontrar una contra-oferta en las mismas condiciones ofertadas, lo que les permita calzar la operación.

Una vez adquiridos los instrumentos bursátiles, puede monitorearse su desempeño a través de los sistemas de información impresos o electrónicos, de las bolsas de valores,

cualquier persona natural o jurídica de nacionalidad hondureña o extranjera puede invertir en títulos valores cotizados en las bolsas de valores de nuestro país. El proceso comienza cuando un inversionista muestra interés en comprar o vender un valor cotizado en bolsa; en primera lugar, dicho inversionista deberá suscribir un contrato de inversión bursátil con una casa de bolsa. (FOFISA,2014)

Sin embargo y pese a todas estas ventajas, las grandes empresas hondureñas constituidas como sociedades anónimas de carácter no financiero, no han utilizado el mercado de valores principalmente por el desconocimiento de los alcances y beneficios de la Ley de Mercado de Valores.

2.1.3 ANÁLISIS INTERNO

En el presente estudio, no se abordará de forma individualizada, es decir no en una de las tantas sociedades anónimas existentes en el país y configuradas como grandes empresas, el grado de conocimiento (la aplicatoriedad) que poseen sobre la Ley de Mercado de Valores y sus beneficios; ya que la investigación por ser prácticamente un estudio novedoso y exploratorio, tal como se describirá en el capítulo siguiente, prácticamente no ha sido utilizado como mecanismo de financiamiento, en el contexto nacional, sumado que el universo (no así la muestra) de esta investigación, lo constituyen las grandes sociedades anónimas existentes en el país y no una en particular, por lo tanto no procede el hablar de un análisis interno, propiamente dicho.

2.2 TEORÍAS

2.2.1 TEORÍAS DE SUSTENTO

En el presente tema de estudio, conforman la teoría del sustento partiendo de la relación que existen entre cada una de las variables que se definen de la siguiente forma: variable dependiente: La aplicatoriedad; variables Independientes: Los Mecanismos de

Financiamiento, los principales elementos que conforman la Ley de Mercado de Valores y los beneficios de la Ley de Mercado de Valores:

- ***Los Mecanismos de Financiamiento***

Obtienen su regulación principalmente en el actual Código de Comercio, emitido mediante Decreto Legislativo N. 73-50, marco jurídico que contempla los mismos mecanismos de financiamiento que la Ley de Mercado de Valores respecto a la emisión de acciones de las sociedades anónimas, en los artículos del 113 al 140 y del 200 al 223 en la Ley de Mercado de Valores. Respecto a la emisión de valores el mismo Código de Comercio recoge en su libro tercero, título primero las diversas clases de valores cuyo contenido se encuentra en los artículos que van del 449-643 y el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores y del 200 al 223 de la Ley de Mercado de Valores.

- ***Elementos que conforman la Ley de Mercado de Valores***

Contemplados igualmente en la Ley de Mercado de Valores y en los distintos Reglamentos que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, en base a sus atribuciones legales ha emitido, cuyo sustento individualizado se encuentra distribuido dentro del mismo cuerpo legal de la forma siguientes: 1.- La Bolsa de Valores, en sus artículos 5, numeral 16 y 21 al 40 y el Reglamento para el Establecimiento y Funciones de las Bolsas de Valores; 2.- Casa de Bolsa, en sus artículos 5, numeral 9 y 48, 50, 52, 54, 55, 56, 57, 63, 64, 67, 68 y 69; Reglamento de Casas de Bolsas e Intermediación de Valores de Oferta Pública; 3.- Intermediación Financiera de Valores de Ofertas Públicas: en sus artículos 49, 51, 53, 58 al 62, 65 y 66 y el Reglamento para la Negociación de Títulos Valores Públicos en Condiciones de Mercado y el Reglamento de Negociación de Valores Gubernamentales; 4.- Contratación Bursátil, de los artículos 70 al 77; 5.- Obligación y Emisión de Acciones, en sus artículos del 200 al 223. 6.- Supervisión y Fiscalización del Mercado de Valores del 229 al 232.

- ***Beneficios de la Ley de Mercado de Valores***

Contemplados en la Ley de Mercados de Valores, emitida mediante Decreto Legislativo N. 8-2001, en sus artículos 1. Informes de la Bolsa de Valores Mexicana de 2012 y de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú en Junio de 2010

2.2.2 CONCEPTUALIZACION

A continuación se conceptualizan las dimensiones e indicadores de las variables a estudiar en el presente tema de investigación, no de forma estricta (definiendo), sino que tratando de orientar sin alteración alguna el significado de las dimensiones e indicadores, al fondo del tema de investigación. Esto permitirá tener una concepción más clara de lo que en realidad significan cada una de las variables que componen el presente trabajo.

Partiendo de que la variable dependiente es formada por el grado de “*aplicatoriedad*”, que poseen las grandes sociedades anónimas en Honduras acerca de la Ley de Mercado de Valores, como mecanismo de financiamiento, es menester definir el término, el cual según el Diccionario Soviético de Filosofía (1965): “*Proceso en virtud del cual la realidad se refleja y reproduce en el pensamiento humano; dicho proceso está condicionado por las leyes del devenir social y se halla indisolublemente unido a la actividad práctica. El fin del conocimiento estriba en alcanzar la verdad objetiva*”. En el entendido claro esta que este conocimiento debe radicar en la alta gerencia de las grandes sociedades anónimas, quienes son los encargados de coordinar y dirigir a la empresa.

Conforme al artículo 3 de la Ley de Promoción y Desarrollo de la Competencia de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (2008), su fuerza laboral productiva sobrepasa el numero de 150 empleados, que poseen grandes inversiones en activos fijos, en relación con la micro, pequeña y mediana empresa, presentando además una muy buena relación en cuanto a su capital de trabajo, y existe una clara división interna del trabajo y la formalidad de sus registros contables y administrativos.

Las formas o fuentes de financiamiento de grandes sociedades anónimas, forman la primera variable independiente y se deben entender como aquellos mecanismos que contiene la Ley de Mercado de Valores para ser utilizados por las empresas en su objetivo comercial de captación de recursos y que se contrae a *“cualquier título o documentos transferibles, incluyendo acciones, bonos, futuros, opciones y demás derivados, certificados de participación y en general todo título de crédito o inversión y otras obligaciones transferibles que determine la Comisión”* (Art. 3 Ley del Mercado de Valores)

La segunda variable la constituyen los principales “elementos”, que conforman la Ley de Mercado de Valores, en el caso concreto los principales elementos son: primero *“Bolsa de Valores o Bolsas: Que son sociedades anónimas, que tienen por objeto proveer a sus miembros de la implementación necesaria, locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, así como el desarrollo del mercado de valores”*; el segundo elemento lo constituyen *“aquellas sociedades anónimas, organizadas y registradas, conforme a Ley del Mercado de Valores, que realizan de manera habitual la intermediación de valores y actividades directas relacionadas con ellas, denominadas Casa de Bolsa”*.

El tercer elemento lo constituye la “intermediación de valores de ofertas públicas”, la cual radica en la captación de recursos mediante la emisión de valores de las grandes sociedades anónimas y su colocación a través del mercado bursátil, en los sectores productivos nacionales e internacionales. La “contratación bursátil” conforma el cuarto elemento primordial de la Ley de Mercado de Valores *“que es el mecanismo por el cual el cliente conferirá un mandato general a una casa de bolsa, para que pueda ejercer transacciones de compra-venta de valores en su propio nombre”*.

Las “obligaciones y emisiones de acciones”, ocupan la quinta posición dentro de los elementos de la Ley de Mercado de Valores, y se conceptualizan de forma separada de la siguiente forma *“obligaciones son los valores emitidos por las sociedades anónimas y aquellas autoridades que están autorizadas por leyes especiales, que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisión (Art. 200 LMV); las acciones en cambio la define Según*

Rodríguez (1971), desde un triple punto de vista: Como parte del capital social, como expresión de la calidad de socio, como valor.

Este triple aspecto de la acción se encuentra hoy generalmente afirmado en la doctrina y tiene expresión en los textos legales y vigentes. Estas tres facetas de la acción pueden exponerse conjuntamente diciendo que la acción es el valor en que se incorpora el complejo de relaciones jurídicas derivadas de la asunción de parte del capital fundacional y de la obligación de aportación del accionista o bien que la acción es aquella *“parte social representada por un valor transmisible y negociable en el cual se materializa el derecho de la sociedad”*.

El sexto elemento lo constituye la supervisión y fiscalización del mercado de valores, que radica en la Comisión Nacional de Bancos y Seguros- CNBS, sobre todo en la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, que es el *“órgano técnico especializado de la comisión, encargada de la supervisión del Mercado de Valores, también conocida como Superintendencia de Valores y Otras Instituciones”*(Art. 2 numeral 48 del Reglamento para el Establecimiento y Funciones de las Casas de Bolsas), vela por la aplicación y cumplimiento de la legislación bursátil, ejerce la regulación, supervisión, vigilancia, fiscalización e inspección por medio de unidades especializadas.

Como tercera variable se establece “los beneficios que presta la Ley de Mercados de Valores” a las grandes sociedades anónimas, en Honduras, la cual la podemos delimitar tomando en cuenta los actores o posibles actores en el mercado bursátil es decir el emisor, el inversionista (nacional y extranjero) y los intermediarios.

Para la Casa de Bolsa Mexicana (2012), en su informe Cotización de Acciones en Bolsa de Valores, acudir al mercado de valores para obtener financiamiento bursátil trae consigo una serie de beneficios que incrementan el potencial de negocios de las empresas. Entre otros, destacan los siguientes:

Primero: Aumento del valor empresarial. Las empresas que se vuelven públicas al emitir acciones u otros valores, resultan ser más atractivas y tienden a generar mayor

valor para sus accionistas que las de empresas privadas (aquellas que no cotizan en el mercado bursátil). Esto se debe a que sus valores tienen liquidez, a que son más conocidas, a que su gestión es institucional; y a que proporcionan información al público inversionista.

Segundo: Fortalecen la estructura financiera. Una de las formas más eficientes para lograr los planes de expansión y modernización de la empresa, es basarlos en esquemas de financiamiento competitivo, mismo que se pueden obtener a través del mercado de valores, al fortalecer la estructura financiera mediante una oferta pública de instrumentos de deuda o capital, es posible:

- Optimizar costos financieros
- Obtener liquidez inmediata.
- Consolidar y reestructurar pasivos.
- Modernizarse y crecer.
- Financiar investigación y desarrollo.

Tercero: Obtener reconocimiento financiero. El acceso al financiamiento bursátil, a través de la colocación de acciones o la emisión de valores de deuda en el mercado de valores, es un procedimiento exigente, obtenerlo constituye por sí mismo un reconocimiento al grado de madurez de la empresa y liderazgo de sus directivos. Poseer este nuevo activo intangible facilita y expande las opciones para agenciarse en un futuro, mayores recursos financieros en mejores condiciones.

Cuarto: Mejora la imagen y proyección. Cotizar en el Mercado de Valores, constituye un poderoso atractivo que puede ser empleado para respaldar todas aquellas estrategias destinadas a fortalecer la competitividad de la organización, al fortalecer la

imagen de una empresa profesional y pública, facilitando alianzas, fusiones y adquisiciones y permitiendo establecer programas de acciones para empleados claves.

Quinto: Flexibiliza las finanzas empresariales. Los accionistas originales pueden diversificar su inversión y con ello su riesgo, incrementar su liquidez y obtener la flexibilidad para tomar decisiones sobre su patrimonio aprovechando las posibilidades que ofrece la participación en el mercado bursátil.

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

Después de desarrollar la perspectiva teórica, es imperativo determinar la metodología de la investigación a utilizar. Está involucra el alcance de la misma, tipo de enfoque, método, diseño, instrumentos y fuentes de información que serán necesarios para llevar a cabo el estudio de evaluar el “Grado de Conocimiento de la Ley del Mercado de Valores por las grandes Sociedades Anónimas en Honduras como mecanismo de financiamiento”. La metodología de la investigación sirve de guía, ya que determina que se utilizará para poder recabar información valiosa y como se hará.

3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA

3.1.1 LA MATRIZ METODOLÓGICA

A continuación se muestra el formato de la matriz y sus componentes, donde cada uno de los elementos usados en la investigación, se correlacionan entre si y existe congruencia horizontal y vertical entre ellos.

Para Gracia Vargas (2012), una matriz metodológica es un instrumento eficaz para garantizar la coherencia y congruencia entre los elementos del diseño de propuestas de investigación, es decir que es un cuadro comparativo y desagregado en el que se contemplan los indicadores e ítems más relevantes de la investigación.

La elaboración de la matriz metodológica llevara a descomponer cada una de las variables en sus partes más internas a fin de poder evacuar detalles mínimos pero significantivos para la investigación, ayudará a una mejor formulación de las preguntas al momento de la elaboración del cuestionario objeto de entrevista.

Tabla 1 LA MATRIZ METODOLÓGICA

"APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES COMO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO DE LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS					
PROBLEMA	PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	OBJETIVO		VARIABLES	
		GENERAL	ESPECIFICO	INDEPENDIENTE	DEPENDIENTE
<p>La falta de aplicación de la Ley de Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento para las grandes sociedades anónimas, limita las posibilidades de un mayor desarrollo comercial de dichas empresas.</p>	<p>¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que provee el mercado de valores en Honduras y cómo operan estas fuentes?</p>	<p>Determinar los factores que influyen en la falta de aplicación de la Ley de Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento de las grandes sociedades anónimas a fin de proponer una alternativa que encauce el ahorro hacia la inversión y brinde información adecuada y oportuna, para la obtención de sumas cuantiosas que no pueden captarse solo con fuentes tradicionales de financiamiento.</p>	<p>Indicar las fuentes de financiamiento que provee la Ley del Mercado de valores, a las sociedades anónimas en Honduras y cómo funcionan dichas fuentes.</p>	<p>Mecanismo de Financiamiento de la Ley del Mercado de Valores</p>	<p>Aplicación de la Ley</p>
	<p>¿Cuáles son los principales beneficios que trae consigo la utilización Ley del Mercado de Valores, por parte de las grandes sociedades anónimas?</p>		<p>Analizar la Ley del Mercados de Valores en lo relativo a los beneficios que trae su aplicación como mecanismo de financiamiento.</p>		
	<p>¿Cuáles son los principales obstáculos a los que se enfrenta el mercado de valores respecto a las sociedades anónimas?</p>		<p>Definir los principales obstáculos a los cuales se enfrenta el mercado de valores respecto a las sociedades anónimas.</p>	<p>Principales Elementos de la Ley de Mercado de Valores</p>	
	<p>¿Cuál es la mejor alternativa para fomentar el uso del Mercado de Valores en las grandes sociedades anónimas que necesitan financiamiento?</p>		<p>Proponer una alternativa que fomente el uso del Mercado de Valores en las grandes sociedades anónimas que necesitan financiamiento.</p>		
	<p>¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que provee el mercado de valores en Honduras y cómo operan estas fuentes?</p>		<p>Indicar las fuentes de financiamiento que provee la Ley del Mercado de valores, a las sociedades anónimas en Honduras y cómo funcionan dichas fuentes.</p>	<p>Beneficios de la Ley de Mercado de Valores</p>	

3.1.2 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES

Para Schmelkes y Elizondo Schmelkes (2010), "las variables son los atributos que se miden en una hipótesis, explican los resultados y determinan las diferencias entre estos, para establecer comparaciones; la variable independiente es aquel elemento que actúa sobre el otro, el cual se conoce como variable dependiente"

En esta Investigación, se determinó como variable independiente "la aplicación" y como dependientes o sujetos a la anterior los siguientes: " las fuentes de financiamiento, los Principales Elementos y los Beneficios que otorga la Ley de Mercado de Valores respectivamente", por lo que se presenta en forma esquemática, lógica y cronológica, la relación entre ellas de la siguiente manera:

Tabla 2. Variables de Investigación

DIMENSIONES	VARIABLE INDEPENDIENTE	VARIABLE DEPENDIENTE
1. Emisión de Títulos Valores	Mecanismos de Financiamiento de la LMV	Aplicación de la LMV
2. Emisión de Acciones		
1. Casas de Bolsa	Principales Elementos que conforman la Ley de Mercado de valores	
2. Bolsa de Valores		
3. Intermediación Bursátil		
4. Contratación Bursátil		
5. Obligaciones y Emisión de Acciones		
6. Supervisión y Fiscalización		
1. Emisor	Beneficios de la LMV	
2. Inversionista		
3. Intermediario		

VARIABLE INDEPENDIENTE	DEFINICIÓN		DIMENSIONES	INDICADOR
	CONCEPTUAL	OPERACIONAL		
Mecanismos de Financiamiento de la LMV	Aquello mecanismos de financiamiento que contiene la Ley de Mercado de Valores y que pueden ser utilizados para la captación de recursos por las grandes sociedades anónimas en Honduras.	Mecanismo con los que cuentan las Sociedades Anonimas para captar recursos en razón del giro de su negocio.	1. Emisión de Títulos Valores de las S.A	Cantidad de títulos valores, emitidos por las grandes S.A.
			2. Emisión de Acciones de las S.A.	Cantidad de acciones emitidas y colocadas por las grandes S.A. en el MV.
Principales Elementos que conforman la Ley del Mercado de Valores	Son aquellos elementos que tienen como objetivo promover el desarrollo del Mercado Bursatil Nacional en forma transparente equilibrada y eficiente (Art. 1 LMV)	Aquellas innovaciones que contiene la Ley de Mercado de Valores y que pueden ser utilizados por las empresas hondureñas para la captación de recursos económicos.	1. Casas de Bolsa	Cantidad de títulos valores colocados en las casas de bolsas por las S.A.
			2. Bolsa de Valores	Cantidad de títulos valores colocados en las bolsas de valores por las S.A.
			3. Intermediación Bursatil	Cantidad de transacciones que realizan las S.A. en el MV
			4. Contratación Bursatil	Cantidad de contratos suscritos entre las S.A. y las Casas y Bolsas de Valores
			5. Obligaciones y Emisión de Acciones	Cantidad de obligaciones y acciones que emiten las S.A. para financiamiento

			6. Supervisión y Fiscalización	Número de Auditorías o Spervisiones hechas por la CNBS.
Beneficios de la Ley del Mercado de Valores	Son el conjunto de circunstancias positivas o aciertos que busca crear el estado a través de la completa y correcta aplicación de la Ley del Mercado de Valores	Son las ventajas que trae a los grandes empresarios o al estado mismo la implementación de la Ley del Mercado de Valores.	1. Emisor	¿Conocen las S.A. hondureñas los beneficios que trae el ser emisor y colocar sus valores en el Mercado de Valores?
			2. Inversionista (nacional o extranjero)	¿Saben los inversionistas acerca de los beneficios que contempla la Ley del Mercado de Valores al financiar a las grandes S.A. hondureñas?
			3. Intermediarios	¿Conocen realmente los intermediarios a que conlleva la promoción y desarrollo del Mercado de Valores?

3.1.3 HIPÓTESIS

Dentro de este trabajo no se formuló hipótesis alguna, en virtud de que la investigación tiene un carácter exploratorio porque el tema de investigación es de poco conocimiento y aplicabilidad en Honduras, no se pretende verificar o negar, sino que describir el grado de conocimiento que poseen las grandes sociedades anónimas en Honduras de la Ley de Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento.

3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS

Esta investigación tiene un enfoque **cualitativo**, ya que se utilizó la recolección de datos sin medición numérica para lograr definir y afinar las preguntas de investigación y los objetivos específicos de la investigación en el proceso de interpretaciones (Grinnell 1997). Su propósito consiste en reconstruir la realidad, tal y como la observan los actores de un sistema social previamente definido. Su énfasis está no en medir las variables sino en entenderlas.

3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACION

El diseño de la investigación es **no experimental-transversal**, ya que no habrá una manipulación deliberada de las variables, es decir no se hará variar intencionalmente las variables independientes, sino que se observará el fenómeno en su entorno natural en un solo momento y en determinado periodo de tiempo, limitándose nada más a la averiguación de los hechos relacionados con el tema objeto de estudio, para posteriormente proceder a su análisis. Tomando también en cuenta, que al ser no experimental no se construye ninguna situación, sino que se observan situaciones ya existentes, no provocadas intencionalmente por el investigador, ya que encierra una investigación sistemática y empírica (Kerlinger 1979).

Se clasifica como investigación transversal exploratoria (inmersión en el campo) porque es de poco conocimiento y aplicabilidad en Honduras, por lo tanto posee muchas dudas en el entorno informativo y lo que se pretende es socializar la emisión de

valores y su colocación en el mercado de valores como forma de financiamiento, que poseen las grandes sociedades anónimas en Honduras a fin de saber sus ventajas y desventajas.

3.3.1 POBLACIÓN

La población objeto de estudio en el presente trabajo de investigación son las sociedades anónimas de Honduras, mismas que hacen uso del mercado de valores en Honduras, como sitio de convergencias comerciales, y que una vez sabiendo los beneficios que brinda la emisión de acciones y su colocación en el mercado bursátil, puedan ser utilizados posteriormente.

En cuanto a las Instituciones, supervisoras del mercado de valores, se analizarán la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, adscritas a la Comisión Nacional de Bancos Seguros – CNBS

3.3.2 MUESTRA

La muestra es **No Probabilística por Juicio u Opinión**, denominada también opinático, ya que consistió en seleccionar la muestra que se supone sea la más representativa, utilizando diversos criterios y en función de la investigación que se vaya a realizar. Dentro de los principales criterios que se contemplan se encuentran: el uso del mercado de valores por las grandes sociedades a entrevistar, cantidad de valores colocados en el mercado bursátil, auge económico que han logrado al financiarse a través del mercado de valores.

La muestra está formada por las personas especializadas en la materia según la institución que representen y los gerentes generales o representantes legales, de las sociedades anónimas elegidas.

3.3.3 UNIDAD DE ANÁLISIS

La unidad de análisis del presente estudio, consistirá de las siguientes instituciones:

- Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, por medio de la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones (Honduras).
- Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)/ International Organization of Securities Commissions (IOSCO).
- Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)
- Bolsa Mexicana de Valores - BMV
- Bolsa Centroamericana de Valores - BCV
- Bolsa Hondureña de Valores - BHV
- Grandes sociedades anónimas que usan el mercado de valores

3.4 TECNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS

Las técnicas e instrumentos utilizados en esta investigación, se seleccionaron de acuerdo al enfoque cualitativo aplicado a la misma:

Cuestionarios: Se aplicarán cuestionarios puntuales claros y comprensibles, con preguntas cerradas y abiertas dirigidas a la alta gerencia de grandes sociedades anónimas y casas de bolsa del país, con el fin de obtener diferentes puntos de vista y al mismo tiempo consolidar criterios y establecer las bases de la práctica de la emisión del mercado bursátil y sus beneficios.

Investigación documental o Recolección de Datos: se analizarán estudios e informes digitales a través de personas especializadas en el tema, esencialmente en los

de beneficios y alcances del mercado bursátil y en diferentes sitios web, como también por medio de revistas financieras y libros específicos en el tema de investigación.

Estudio del ordenamiento jurídico: Consistirá en el estudio exhaustivo de las leyes, reglamentos y resoluciones relacionadas con el mercado de valores del país, para relacionar su contenido con el tema de estudio.

Entrevista: Se realizarán entrevistas a tres funcionarios responsables de la supervisión del mercado de valores, con el objetivo de conocer desde la perspectiva del supervisor de este tipo de organizaciones, las ventajas y desventajas que presenta la emisión de acciones y su colocación en el Mercado de valores, a las Casas de Bolsas que operan en el país y a grandes Sociedades Anónimas.

3.4.1 PROCEDIMIENTOS

Para la aplicación de las técnicas, utilizadas en esta investigación, se consideraron una serie de pasos organizados, de acuerdo a factores de tiempo y espacio, mismos que se enumeran de la siguiente manera:

- Listado de variables que se pretenden observar.
- Revisión de la definición conceptual y comprensión de su significado.
- Revisión de cómo han sido definidas operacionalmente las variables y como se ha medido cada variable.
- Elección de los instrumentos favorables por la comparación y adaptación al contexto de la investigación.
- Indicación del nivel de medición de cada ítem y por ende de las variables.

3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN

Las fuentes de información utilizadas en la presente investigación y detalladas a continuación fueron las que nos proporcionaron el contenido de los marcos históricos y contextos actuales, los que constituyen las bases que nos sirven de proyección para este estudio. Solamente se utilizaron fuentes primarias y secundarias.

FUENTES PRIMARIAS

Consistirá en los estudios, informes, boletines, libros, revistas, tesis, monografías, documentos oficiales, reportes, y entrevistas con expertos pertenecientes a las instituciones contenidas en la Unidad de Análisis.

FUENTES SECUNDARIAS

Se utilizarán sitios web, tanto escritos como audio visuales, derivados y organizados a partir de las primarias.

CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

En los capítulos anteriores se desarrolló el planteamiento del problema, se realizó el marco teórico y se definió la metodología de investigación a utilizar. Además se calculó la población y la muestra para el presente estudio. Todo lo anterior sirve de guía para este capítulo, en donde se pretende exhibir los resultados obtenidos de los estudios técnicos y financieros. El análisis de los mismos, permite cumplir los objetivos establecidos y responder a las preguntas de investigación.

4.1 RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1.1 RESULTADOS DE ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS DE HONDURAS

Tomando como punto de partida, que la unidad de análisis son las grandes sociedades anónimas de Honduras y debido a la trayectoria económica, que estas cuentan, se procedió a entrevistar a las siguientes empresas constituidas como sociedades anónimas:

1.- Grupo Terra S.A., Multilatina que comenzó con una pequeña empresa inmobiliaria en 1978, ha crecido para ser una de las corporaciones privada más sólida de la región. Se ha diversificado en diferentes sectores, pero ha tenido una integración vertical integrando cada una de ellas estratégicamente para añadir un valor único a la organización. En los últimos 6 años, la inversión en proyectos en materia de energía, petróleo y sus derivados, infraestructura e inmobiliaria, han impactado el crecimiento económico de la región, hoy en día, Grupo Terra emplea más de 3,000 personas en 8 países de la región latinoamericana. Se procedió a entrevistar al Lic. Claudio Otero, Gerente de Estructuración Financiera, quien es del parecer que:

En cuanto al financiamiento de la empresa este radica en el de tipo bancario y aporte de socios vía la capitalización de los proyectos y empresas, esto en razón de ser una forma segura y confiable, y que se ha trabajado con este mecanismo a través de los

tiempos, sin embargo Grupo Terra, conoce el financiamiento en el mercado de dinero por la vía de operaciones de corto plazo, ya sea en bonos, títulos valores y pagarés. El mercado de valores tuvo su auge en Honduras en los años 90's pero se cayó debido a que la calidad de emisores alteraba los resultados en sus empresas, perdiendo de esta manera la transparencia en medición.

La empresa conoce muy bien los procesos de colocación y venta de títulos, extremo que se ha practicado en mercados bursátiles extranjeros, en cuanto a los títulos que se pueden vender y colocar en un mercado de valores, se conoce la operatividad de la emisión y colocación de valores por la vía de emisión de deuda o emisión o lanzamiento de bonos corporativo. La colocación de acciones es por la vía de una OPA (Oferta Pública de Acciones) en la cual hay que registrar la empresa para que pueda emitir acciones en el mercado primario. Las contrataciones de instrumentos financieros en el sistema de valores de un país, a diferencia de la banca comercial que esta compuesta por los bancos, las Bolsas de Valores las integran empresas que tienen en orden sus calificaciones de riesgo e inversión.

Son del parecer que los beneficios del mercado de valores, no son estable en razón de que los costos de financiación que ofrece este tipo de financiamiento se fundamentan más que todo, en la oferta y demanda de valores.

Sin embargo también sostienen que para que las grandes empresas constituidas como sociedades anónimas utilicen al mercado de valores como fuente de financiamiento, es necesario lograr un mejor marco regulatorio que permita desarrollar una profundización financiera de primer orden.

2.- **Cervecería Hondureña Sociedad Anónima (CHSA)**, nace en 1915 como una compañía cervecera que logra abrir paso en el territorio nacional en la fabricación de productos como cerveza y gaseosas, desde 2001 es una subsidiaria de BevCo, con sede en las Islas Vírgenes Británicas, propietaria del 99.6% de las acciones; el porcentaje restante corresponde a inversionistas nacionales y extranjeros, a su vez, BevCo

pertenece a SABMiller plc. Se procedió a entrevistar al Gerente General de la Filial de Tegucigalpa, dando los siguientes resultados:

Se sabe de la existencia del mercado de valores en Honduras inclusive, en tiempo atrás antes de las crisis se obtuvo un buen porcentaje de financiamiento a través de ello los procesos actuales los desconocemos en razón de que por ser una trasnacional ya no compete el determinar ese tipo de decisiones; sin embargo sabemos la clase de documentos o títulos valores que en ella se colocan y que esta empresa no estaría excepta de hacerlo si en cualquier momento ocupara financiamiento alguno, sabemos de como opera y de quien la regula y sobre todo de la tendencia que tiene no solo en Honduras sino en el mundo.

La intermediación bursátil es buena, es novedosa, capta documentos deuda o dinero y lo coloca donde hay un excedente de capital y personas dispuestas a adquirir la economía nacional, no es la misma que aquella época e inclusive existen muchos mecanismos que protejan al inversionista, básicamente se cree que lo que falta es promoción y una ampliación del campo bursátil; es decir dejar de ser elitista en cuanto solo a grandes emisoras y abrirlo a mediana y pequeña empresa, esto traería grandes ventajas a la economía nacional.

En el mercado de valores se gana y se gana rápido, el inversionista coloca su dinero, lo respalda un título y el emisor adquiere dinero o se deshace de deuda, es un sistema ventajoso distinto al tradicional que se conoce que incluso daría mucho resultado si se promociona bien; sin embargo para que eso suceda sobre todo en países en vías de desarrollo como Honduras, donde el tradicionalismo y temor a lo novedoso impera, es necesario darle a conocer a estos actores que las reglas del juego están claras y que el jaque mate ya no tiene lugar, es decir que nadie pierde.

Economías como la hondureña y las de muchos países latinoamericanos necesitan homologar prácticas y modelos económicos adoptados por países primermundistas y entre esas practicas esta el mercado de valores, las empresas no desprecian los financiamientos a más bajos costos.

4.1.2 RESULTADOS DE ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS BOLSAS Y CASAS DE VALORES

1.- Se acudió a la **Casa de Bolsa de Valores (CABVAL)**, fundada el 23 de junio de 1990, inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores de la CNBS, mediante Resolución N. 170/04-02-2003, el 4 de febrero de 2003 y en la Bolsa Centroamericana de Valores, mediante Contrato de Concesión firmado el 23 de febrero del 2004, posee un capital pagado de L. 5, 000,000.00.

La entrevista se realizó al Ing. David Hernández Núñez, en su condición de Presidente del Consejo de Administración, Gerente General y Corredor de Bolsa, en las oficinas de CABVAL, la que se desarrolló de la forma siguiente:

Consultado el Ing. Nuñez sobre la utilización del mercado de valores por las grandes sociedades anónimas en Honduras, es del parecer que hasta el momento en su casa de bolsas, el mercado de valores solamente a sido utilizado en el grado de emisor y de inversionista por las instituciones supervisadas del sistema financiero, quienes en realidad son el sector de la producción nacional que se encuentra más al tanto de los beneficios y ventajas que ofrece el mercado de valores. Prácticas que ejercen tanto en el mercado de valores nacional como internacional

Respecto a aspectos atribuibles de la poca utilización del mercado de valores es del parecer que se debe a que en Honduras, las grandes sociedades anónimas pertenecen a copropietarios cerrados y a familias determinadas, las que mantienen el famoso control, las sociedades anónimas, capaces de generar acciones, no lo hacen en razón de no querer divulgar interioridades de la empresa, no hay ni una sola sociedad anónima distinta a las de orden bancario enlistada en la bolsa. Sin embargo se está trabajando en un proyecto de reglamento para entidades no supervisadas.

El grado de conocimiento que poseen las grandes sociedades anónimas en Honduras, del mercado de valores hay que analizarlo desde dos esferas, por un lado las sociedades anónimas que forman el sistema financiero, tienen un muy buen conocimiento

de cómo funciona el mundo bursátil, prueba de ello es que a la fecha un aproximado de L, 10,000.00 millones de Lempiras, en títulos valores diversos. Incluso el estado ha hecho uso del mercado de valores para la colocación de Bonos y Letras de cambio a corto y largo plazo.

El último trimestre el valor de subasta de 2014 ha decrecido mensualmente en un 0.10% lo que equivale a una baja de 40 puntos porcentuales, lo cual es bueno ya que atrae la inversión. El mercado de valores ofrece múltiples beneficios, los bancos por ejemplo han buscado este camino y lo han tomado por una razón significativa, las emisiones de títulos no encajan, se ahorran el encaje, el famoso calce quiere decir que si solo tengo depósitos a un año y me lo piden a 3 años no lo puede prestar, lo que buscan los bancos es tener dinero a largo plazo, ofrece igual plazos de vencimiento largo, tasas y costos menores.

Respecto al papel del estado vrs mercado de valores es necesario que de forma conjunta con la Bolsa de Valores y Casas de Bolsas, establezcan los planes de CULTURALIZACIÓN DE MERCADOS, en lo particular se ha hecho pero se necesita el apoyo del estado ya que los beneficios de forma directa e indirecta es a la población hondureña en generación de empleos, ambiente económico estable, impuestos, ect,,

Finalmente el mercado de valores necesita consolidarse como forma de financiamiento, para ello tiene que demostrar una conducta intachable con sus clientes y sobre todo trabajar apegado a la ley y de la mano con el estado.

2.- Se realizó una segunda entrevista a la **Bolsa Centroamericana de Valores – BCV**. Creada en 1993, en la Ciudad de Tegucigalpa, se entrevistó al Lic. Nicolás Mejía, Gerente General y Secretario del Consejo de Administración de la Bolsa Centroamericana de Valores.

Las grandes sociedades anónimas en Honduras, NO utilizan el mercado de Valores, posiblemente la razón por la cual no lo hacen, es que este tipo de empresas sus socios representan a grupos económicos bastante cerrados y en el caso de algunas

por grupos familiares, por diferentes razones no quieren abrir sus empresas al público porque creen que corren el riesgo de perder el control de sus empresas, están muy anuentes, algunos aspectos por la misma inseguridad y no están dispuestos a que todo mundo conozca quienes son los dueños de las empresas y quiénes son sus accionistas.

La poca utilización del mercado se debe en parte al desconocimiento de las ventajas, el hecho de que hasta el momento no han visto una necesidad apremiante de hacerlo; aunque dada las condiciones que se dan en el mundo moderno realmente estos empresarios deberían considerarlo como una alternativa para modernizar y hacer crecer sus empresas al abrirlas al público para poder modernizar y poder competir

El grado de conocimiento del mercado de valores es poco, después de la crisis financiera que se dio en el 1998, se generalizó una imagen negativa de lo que es el mercado, muchos creyeron que la bolsa y las casas de bolsa habían desaparecido del accionar financiero, las casas y bolsas de valores, se ha limitado a lo que es el sector gubernamental como emisor y al sector financiero privado como emisor, esto se hizo en una forma planificada porque el proceso de recuperación de confianza de parte del público inversionista y los mismos emisores después de esa crisis no era algo que podía conseguirse en forma inmediata.

El mercado de valores podría traer muchos beneficios no solamente a las sociedades anónimas, sino a cualquier empresa mercantil, en primer lugar no se pretende que estas empresas sustituyan totalmente como fuente de financiamiento la banca y pasarse al mercado, pero sí que lo consideren como una alternativa. Hay cierto tipo de operaciones que pueden ser financiadas de forma más eficiente en el mercado de valores, como ser los plazos, operaciones activas y operaciones pasivas, podrían tener una mayor oportunidad a mediano y a largo plazo además hay otra serie de opciones que dentro del mercado de valores se puede utilizar como ser los pagarés, las letras de cambio, las aceptaciones, titularizaciones.

El papel que ha jugado el estado es bueno, en la Ley del Mercado de Valores, se trabajó desde un principio en forma conjunta en el sector gubernamental representado por la CNBS, el anteproyecto de ley se trabajó entre funcionarios de la CNBS.

El mercado de valores hondureño, necesita la participación activa de todos los sectores que integran el mercado de valores; en este sentido se habla que las casas de bolsa deben continuar con ese deseo de modernizarse, ampliar su campo de acción e igualmente la bolsa de valores. Por otro lado los emisores deberían ampliar su visión en el sentido de no limitarse a estar emitiendo deuda sino que puedan considerar las alternativas de emitir acciones y diversificar los activos.

Por parte del sector gubernamental se requiere apoyo y eso lo han hecho otros países, dando cierto tipo de incentivos de naturaleza fiscal y financiera, por mientras se consigue ese despegue del mercado de valores; cuando se hace necesario emitir la normativa que sean adecuadas, que sean prudentes, no que se deje una total libertad, pero si es importante que hayan reglas de juego claras y que se mantengan así. Debe darse seguridad jurídica, porque una vez que tenemos un mercado de valores no podemos limitar a inversionistas.

3.- Se entrevistó a Fomento Financiero S.A. – FOFISA Casa de Bolsa, constituida en mayo de 1990, es una de las fundadoras del mercado bursátil en Honduras, se realizó entrevista al Lic. Edgar Maradiaga C., en su condición de Gerente General de la Casa de Bolsa y Secretario del Consejo de Administración, la entrevista se desarrolló de la siguiente manera:

Consultado acerca de que si las grandes sociedades anónimas utilizan el mercado de valores, él indica que es utilizado por el sector privado financiero pero no en mercado público, son sociedades en principio cerradas.

Respecto a la existencia de un plan de acción es positivo, respondió que no es un plan de acción, sino que son diferentes acciones que se están haciendo para tratar de empujar esto. El mercado de valores hondureño para arraigarse como un mecanismo de

financiamiento, sólido y confiable frente a las grandes sociedades anónimas existentes, tiene que traer más y más participantes inversionistas pero no se puede si no hay emisores, se debe hacer el esfuerzo junto a ir trayendo emisores ir trayendo inversionistas y a la vez más participantes, así que tenemos que traer más inversionistas.

En ese sentido está abierto a trabajar con inversionistas, en esta etapa con nadie se ha tocado el tema acciones porque también el mercado inversionista no está listo, hay que ir de la mano de los dos lados, hay que ir aprendiendo todo el inicio es emisión de deuda que comience con corto plazo y desde el punto de vista de inversionista atraer desde el más pequeño hasta el más grande. Se está volviendo a experimentar ya ahora con las emisiones bancarias últimas que se han abierto para ir trayendo a las personas naturales, se ve más esa participación porque eso va crear demanda.

Normalmente desde el punto de vista de emisor, todo va relacionado a costo del capital o del recurso, en la medida que el costo del dinero aumenta y los mercados se vuelven más competitivos, se reducen los márgenes y hay que volverse más eficiente y es en ese tipo de casos donde la opción de la acción o títulos, se vuelve más importante, mientras eso no ocurra y las fuentes sean muy abiertas y muy disponibles, eso le quita interés a lo que pueda ser participación accionaria.

En un mercado con poca experiencia, que tipo de empresa la haría invertir una empresa que está naciendo, o una empresa conocida con cierto record, esa es la curva de le experiencia y se va decidiendo invertir en empresas, hablando de nuestro país cuales son las empresas más conocidas, son de dos tipos: Empresas que pertenecen a grupos transnacionales que las grandes y cotizan fuera, en menos escala son grupos familiares muy cerrados y más desde el punto de esta de la propiedad donde la propiedad está concentrada en muy pocas personas y por ende tampoco están interesados en abrirse porque hay fuentes todavía más que suficientes de financiamiento disponibles como para tener que considerar esa opción en ese momento.

Dentro de las limitantes para la utilización del mercado de valores se encuentran el desconocimiento, cultura, información, disponibilidad de información. Hay que encontrar

formas de informar al mercado que se está haciendo y como se está creciendo con algunas amistades que dan clases, y hacerlo en postgrado, se le habla de todo el proceso desde el momento inicial, la crisis, y las cosas que se están haciendo para retomar los errores de la crisis.

En la primera etapa de nuestro mercado del 93 al 98 sienten de los grupos grandes fueron emisores y no tenían ningún problema de divulgar información y enfatizan el tema de la divulgación de la información y concluimos que uno de los elementos principales es el tema de seguridad, para esos socios principales porque la propiedad, hay esquemas que pueden pensarse que es lo que se debe tratar de vender es uno de los grandes retos que se tienen y hemos crecido en una forma relativamente buena y hemos participado muy activamente en emisiones del sector financiero y aun cuando todavía hay varias instituciones que no están participando debemos volver a traer, todos son del sector financiero que caen en este.

Un banco da un préstamo y mensualmente o trimestralmente se hace abonos a interese o capital, las emisiones en el mercado son al vencimiento, se tienen elementos y por eso se habla de que se complementan. El costo de la intermediación es menor y lo hace directamente al emisor el riesgo lo asume el inversionista y por ende debe pretender un rendimiento mayor el que lleva el riesgo es el banco no el ahorrante allí es donde queda todo lo relacionado con la utilidad, costos de encaje y ese es el plus que lógicamente debe ser mayor y por ende es menor la intermediación y el costo es menor, porque digo eventualmente, porque en la medida en que nuestro mercado se desarrolle que hayan más participantes, el costo de los recursos va tomando una línea más recta.

La desconfianza está ligada al desconocimiento, porque si conoces batallas la desconfianza, pero así como tenemos gente que dice no confió en tal banco, pero todos tenemos depósitos en banco. En algunos países existen la superintendencia de sociedades sobre esas sociedades el ente regulador oficial o lo tiene y ese son tus inicios de mercados accionarios

4.1.3 RESULTADOS DE ENTREVISTAS REALIZADAS A LA AUTORIDAD SUPERVISORA DEL MERCADO DE VALORES.

Se procedió a entrevistar a las principales autoridades de la Superintendencia de Valores y de Otras Instituciones- CNBS, como responsables directos del Mercado de Valores en Honduras.

1.- Se entrevisto a la **Abg. Tania Sagastume Bulnes**, Superintendente de Valores y Otras Instituciones de la CNBS, quien de acuerdo a lo interrogado es del parecer que:

El mercado de valores, es un mecanismo de financiamiento mas barato, porque simple y sencillamente el costo de intermediar en un banco es alto, por el riesgo que se corre mas todo el costo administrativo, mientras que en el mercado de valores los costos medios son relativos al incio, posteriormente el inversionista se limita a recibir frutos y el emisor a obtener el capital que requería. En Honduras, sin embargo la poca utilización del mercado de valores se debe primero a un factor cultural, en el sentido que la mayor parte de grandes, pequeñas, micro y medianas empresas, son de tipo familiar y existe cierto recelo a dar aperturas a extraños en calidad de socios o de inversionistas.

En cuanto al grado de conocimiento del mercado de valores, las grandes sociedades, diría que tienen un muy buen grado de conocimiento, sin embargo los demás tipos de empresas varia a medida va bajando el tamaño empresarial va bajando el conocimiento; sin embargo la educación como tal le corresponde al estado de Honduras a través de la CNBS es responsable de proteger y educar al inversionista más no promoverla por que no se lucra de ello.

Sin embargo el papel de los intermediarios financieros en cuanto al nivel económico del país es poco, pero el problema es que ellos tienen que sobrevivir y las casas de Bolsa lo que hacen es sobrevivir y no lo hacen por mucho costo. Pero ellos tienen que vivir, y eso le impide su labor de promoción.

El mercado de valores es un tipo de financiamiento barato a un menor costo, sin embargo tiene sus exigencias como por ejemplo el revelar toda la información, al inversionista, eso trae consecuencias buenas da prestigio empresarial porque coloca a la empresa en un tipo y ranking de mercado de alta categoría, avalado por los mas altos estándares de transparencia. Las grandes sociedades anónimas deben comenzar a buscar financiamiento a través de la emisión de acciones, porque bonos ya se tiene por parte del estado, sin embargo como se indico anteriormente las acciones sirven para desarrollar empresas, democratizar el capital social.

Se necesita más capacitación y más conocimiento, a través de la propaganda y marketing, es decir divulgación de los beneficios que tienen el mercado de valores. Una buena forma de incentivo del mercado de valores es la indemnización en el pago de impuestos que por ejemplo en la emisión de acciones es del 10%, situación que otros países contemplan, es necesario que el estado haga un esfuerzo para atraer la inversión y florezca la economía nacional.

2.- Se entrevisto a **Lic. María Betsabé Franco**, Oficial de Riesgos II, de acuerdo a lo entrevistado es del parecer que el mercado de valores, en realidad sirve como un mecanismo de financiamiento, ya que es un mercado de ganar ganar, y su explicación es la siguiente: El emisor coloca la deuda o capta los capitales de un inversionista que en base a un super habit que posee, decidi invertir en la bolsa en ves de colocarlo en un banco donde la tasa de interés es menor a la que ofrece el mercado de valores. En cuanto al emisor, este tiene dos opciones de financiamiento por medio de un banco o por medio de instrumentos financieros, si es un banco la tasa de un interés es más elevada a la ofrecida por el mercado de valores, e aquí el inversionista gana más de lo que invierte y el emisor se ahorra el pago de mas intereses.

Sin embargo la poca utilización del mercado de valores, radica en la falta de conocimiento, y otro podríamos atribuirlo a los pocos inversionistas, esas pocas personas que tienen superávit no solo buscan el mercado de valores, buscan otros mercados que perciben ellos que les ofrecen mayor seguridad, Honduras es el que paga mas intereses.

En cuanto al grado de conocimiento que tiene respecto a la ley, por parte de las grandes sociedades, es del parecer que es poco y aquí se debe hacer una aclaración que se ha venido hablando de grandes sociedades anónimas, y que las únicas que participan, son del sistema financiero; esto pues es un reto del rubro del mercado de valores, es decir su promoción y divulgación, lógicamente apoyado por el estado, pero les corresponde a ellos, ya que es ese su modus vivendi.

Sin embargo el papel del estado, es bueno, se hace todo lo permitido y autorizado por la Ley, pero se requieren nuevos cambios, como reformas que se vayan adecuando un poco más a la realidad del país, pero pueden incluirse otros temas como derivados financieros y como titularización, nuestro país es productor de granos, y son commodities los contratos que avalan.

Los títulos valores, que en orientación y por las circunstancias de nuestro país darían un mayor auge son: La titularización y fondos de inversión, los fondos de inversión son una mayoría porque hace que los inversionistas metan todo en un fondo, no puedo entrar al mercado con tan poco dinero, al crear un fondo les permite entrar como un fondo colectivo, por parte de las empresas ya no voy estar limitada con tan pocos inversionistas, puedo recibir financiamiento de varios inversionistas.

3.- Se entrevistó al Lic. Benjamín Santos, Oficial de Riesgos, el cual es del parecer de lo siguiente:

Las grandes sociedades anónimas hondureñas, NO utilizan el mercado de valores nacional para la emisión y colocación de valores; situación que se considera atribuible porque la mayor parte de estas empresas son familiares y no son sociedades que quieren compartir la empresa con el público en general, cuando se emiten acciones para financiarse, ya que cualquiera puede ser accionista.

Sin embargo, el grado de conocimiento que tienen las grandes sociedades anónimas en Honduras, es muy bueno, ya que traería como beneficios básicamente obtener recurso a un plazo mayor con una tasa menor, con el Mercado de Valores, ellos

pueden financiarse por medio de sus activos, pasivos y capital. De sus activos hay un instrumento que se llama titulación, emisión de título y quienes te van alquilando van pagando lo que se ha financiado, el pasivo que es lo que hacen los bancos cuando se emiten títulos de deuda, al final se devuelve el capital y se van pagando intereses, capital es cuando se emiten las acciones.

Respecto al papel del estado, se cataloga como muy poco, hace tal vez 3 o 4 años el estado contribuyó para hacer un evento a nivel internacional pero Casa Presidencial ayudo un poco y se fue a solicitar ayuda, pero el estado pone poco interés, el poco interés es porque lo más que hace es emitir título para financiar su deuda interna y no pasan de allí, ya tienen el mecanismo establecido y no tienen necesidad de invertir o hacer una alianza. Hace algún tiempo todas las instituciones de pensiones que querían participar en el mercado de valores pagando títulos debían pagar a la bolsa y el Banco Central de Honduras - BCH trató de derogar esa situación para que no pagaran y reducían el Mercado de Valores.

Se desconoce si realmente las casas de bolsas y Bolsas de valores tienen algún plan de acción para lograr mayor demanda y atracción al mismo; porque de las 8 casas de bolsa solamente dos son particulares, de allí las demás pertenecen a instituciones financieras, lo tienen para no derogar ese gasto, CABVALI y FOFISA, quedarían fuera y se duda que estén desarrollando un plan, cada una a lo interno deberían de tener una estrategia, pero como sistema no hay; más que sus metas de colocaciones de títulos valores.

Para ser un mecanismo de financiamiento el mercado de valores, debe terminar de recuperar la confianza del público, mucha gente quedó con esa desconfianza de poder invertir en las empresas por el temor de que el agente se vaya con el dinero, y eso genera un temor y la confianza es básica, hay títulos que uno desconoce en este mercado, en el MV alguien los pide y lo invierte siempre hay una reserva de que van a dar más, pero ese dinero se pierde. Hay que recuperar la confianza para que pueda crecer el mercado de valores.

Había un plan de educación bursátil, cuando se solicitan se dan charlas pero ya no es una actividad que sale de la CNBS, ya casi no, porque en cuanto a la superintendencia ha habido mucho más demanda por instituciones que tienen mayor auge y el mercado de valores se limitan únicamente a supervisar, más que hacer algún tipo de programas, siempre que se pide siempre están.

4.2 ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN

4.2.1 ANÁLISIS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS GRANDES SOCIEDADES ANÓNIMAS EN HONDURAS.

De lo recabado en las entrevistas realizadas a dos de las grandes empresas constituidas como sociedades anónimas en Honduras, se puede determinar lo siguiente:

1. Poseen un grado de conocimiento medio, en cuanto a los valores, es decir, a que el mismo es un mecanismo de financiamiento alternativo y complementario al bancario, de igual forma conocen, en que consiste la intermediación y contratación bursátil.
2. No consideran la emisión de valores, como mecanismo de financiamiento, ya que esto daría apertura a socios extraños a los que conforman cada sociedad anónima, pero si contemplan las posibilidades de emitir cualquier clase de títulos valores, para la captación de capitales.
3. Consideran que las casas y bolsas de valores, no juegan un papel vinculante en cuanto a la intermediación bursátil, por el hecho de que solo son terceros ajenos a la operación e intermediarios que cobran un porcentaje de comisión por las operaciones; sin embargo saben el papel que desempeñan en cuanto a lo ordenado por la ley
4. Consideran que el estado debe apoyar al sector del mercado bursátil, en cuanto a recobrar el nivel de confianza, transparencia y difusión al mercado a fin de llevarlo a ser un mecanismo moderno y transparente de financiamiento por parte de las empresas.

4.2.2 ANÁLISIS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS A LAS BOLSAS Y CASAS DE VALORES

De las entrevistas realizadas a las bolsas y casas de valores se puede deducir lo siguiente:

1. Que las grandes empresas hondureñas constituidas como sociedades anónimas, no utilizan a gran escala el mercado de valores por temor a dar apertura a nuevos socios o nuevos acreedores.

2. La poca utilización del mercado de valores por parte de las grandes sociedades anónimas de Honduras, se debe principalmente a los supuestos de falta de confianza y seguridad jurídica y social.

3. Las grandes empresas hondureñas constituidas como sociedades anónimas conocen muy bien el funcionamiento y actuar del mercado de valores, al igual que sus participantes.

4. Que el mercado de valores trae grandes beneficios a quienes la utilizan más aun en razón del plazo, tasas, intereses, encaje bancario, etc.

5. El papel que el estado ha desarrollado respecto al mercado de valores radica en un término medio, que si bien es cierto existe un marco regulatorio muy exigente y que garantiza seguridad a los participantes, también falta un poco más de apertura del mercado, acompañado del estado a fin de consolidar la confianza.

6. De forma general como sistema financiero, el mercado bursátil no tiene un plan de acción a fin de atraer más inversión; sin embargo se estima que internamente las casas y bolsas de valores de forma individualizada lo contemplan.

7. El mercado de valores a fin de acentuarse como un mecanismo de financiamiento necesita un actuar apegado a la normativa legal y a los intereses de los participantes y del estado.

4.2.3 ANÁLISIS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS A AUTORIDAD SUPERVISORA DEL MERCADO DE VALORES

De lo relatado por las autoridades encargadas del mercado de valores se puede deducir que si bien es cierto las grandes sociedades poseen conocimiento sobre el mercado de valores, no es menos cierto que se requiere trabajar de manera conjunta con los actores del mercado, a fin de ampliar el mercado de valores. No solamente a colocación de deuda; sino que aun más allá, es decir a buscar que el mercado de valores, sirva como instrumento de captación de capitales de inversión, cuestión que persigue la CNBS.

Son igualmente del parecer que la desconfianza reside todavía en la memoria empresarial, que viejas prácticas todavía no son borradas, pero el paso del tiempo y el accionar de los órganos contralores, va en aumento, y va caminando y afianzado un mercado cada vez más estable y seguro para todos incluyendo al estado mismo, quien ha hecho del mercado bursátil una de sus fuentes más eficaces y confiables para la captación de recursos y poder así satisfacer sus necesidades.

El mercado necesita expandirse más allá de las instituciones supervisadas, y llegar realmente tanto al grande, mediano, micro y pequeño empresario, a fin de ir haciendo cultura de mercado y de ir incentivando la utilización del mismo, como un mecanismo alterno y complementario al bancario, nunca buscando su desplazamiento, sino aún estrechando los lazos comunes que los une lo cual radica en el financiamiento.

4.3 ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN DE INFORMES

Según el Informe de la *“Situación del Mercado de Valores Honduras”* (2013), elaborado por la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones – CNBS, durante ese año las instituciones supervisadas del sistema financiero (que se constituyen exclusivamente como sociedades anónimas), transaron valores por un monto de L. 152, 531.5 millones, que representan un incremento aproximado del 38.3% con relación a lo transado en el año 2012, que ascendió a L. 110, 301.3 millones. Lo que significa que

estas sociedades anónimas han optado por colocar sus valores, a fin de captar capital en el mercado bursátil, por innumerables razones de orden positivo.

Este crecimiento en valores transados está conformado por un aumento aproximado del 19% en Letras del Banco Central de Honduras - BCH, colocadas a fin de controlar la liquidez del sistema y de casi un 362% en Bonos del Gobierno de Honduras que de L. 4,757.9 millones transados durante el 2012 pasaron a L. 21,961.40 en el año 2013, lo anterior debido a la imperiosa necesidad del gobierno de contratar deuda interna y externa para satisfacer compromisos con diversos sectores del país antes de concluir el anterior periodo presidencial.

Asimismo, las transacciones de financiamiento del sector privado en el mercado de valores, ascienden a L. 1,595.9 millones, que representan un incremento del 56% con relación a lo transado durante el año 2013 y que son producto de colocaciones realizadas por instituciones del sistema financiero con el fin de obtener recursos para desarrollar sus proyectos con fondos de largo plazo. Cabe señalar que el mercado de valores hondureño, sigue siendo un mercado de deuda en el que las transacciones del sector público con el incremento durante el año 2013, representan el 99% del total de títulos transados en el país.

Las tasas de rendimiento ofrecidas tanto en los títulos valores emitidos por el sector público, como por el sector privado, se han mantenido relativamente constantes o con leves movimientos durante el año 2013, en comparación al año 2012.

Tasas de Rendimiento				
Instrumento	2012		2013	
	Tasa Minima	Tasa maxima	Tasa Minima	Tasa maxima
Sector Publico				
Letras BCH MN	6.70%	11.20%	9.88%	11.49%
Letras BCH ME	4.00%	5.10%	4.00%	5.91%
Bonos del Gobierno MN	8.90%	16.00%	8.90%	15.00%
Sector Privado				
Bonos MN	11.3	11.4	11.5	15.22
Bonos ME	5.3	5.5	5.5	6

Figura 3. Tasas de Rendimiento ofrecidas

Fuente: Superintendencia de Valores y Otras Instituciones – CNBS (2013)

En tal sentido, las letras del Banco Central de Honduras – BCH, presentan un incremento en sus rendimientos mínimos y máximos para moneda nacional y se refleja constante para moneda extranjera, lo cual denota que el gobierno continua utilizando estos instrumentos de corto plazo para controlar la liquidez en el sistema financiero del país, adjudicando mejores tasas para cumplir con su política monetaria.

Con relación a los bonos, los rendimientos mínimos de los bonos en moneda nacional tanto del gobierno como del sector privado se han mantenido constantes, no así los rendimientos máximos, que han sido incrementados por el sector privado a fin de competir con el gobierno, que ofrece tasas atractivas de sus títulos a fin de realizar

colocaciones efectivas que le permitan obtener recursos para cumplir sus obligaciones.- Esta política se maneja igual para Bonos en Moneda Extranjera, que el gobierno ha emitido también a fin de colocar títulos en el exterior para financiar el Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la Republica que no pudo ser satisfecho producto del déficit fiscal.

4.4 ANÁLISIS DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO

De acuerdo al objeto de investigación realizada, el asidero y preceptos jurídicos sobre la aplicación de la Ley de Mercado de Valores como forma de financiamiento, para las grandes sociedades anónimas en Honduras, no se encuentran contenidos en una solo cuerpo y/o cuerpo legal y por tal razón, se debe realizar un estudio exhaustivo de las mismas y relacionar e interpretar sus artículos, ya sea siguiendo la figuras del Principio de Supletoriedad o de Interpretación de la Ley.

Este conjunto de leyes que sustentan la investigación de acuerdo al orden de precedencia son la Ley de Mercado de Valores, reglamentos especiales, normativas, resoluciones y directrices que para tal efecto ha emitido la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones y la Bolsa Centroamericana de Valores, La Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Ley del Banco Central de Honduras, Código de Comercio, Código Civil y la Ley de Instituciones del Sistema Financiero, en lo no previsto en la Ley de Mercado de Valores.

4.4.1 EL MERCADO DE VALORES Y SU CLASIFICACIÓN

De conformidad con lo expresado en el artículo 6 numeral 1, de la Ley del Mercado de Valores (2001), el mercado de valores, *“es aquel en el que se canalizan recursos a través de instrumentos financieros transferibles hacia actividades del sector privado y del sector público mediante la compraventa de valores en los mercados bursátiles y extra bursátil”*.

El Mercado de Valores es un espacio económico que reúne a oferentes y demandantes de valores y está conformado por la entidad reguladora, en este caso la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, a través de la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo, emisores, sociedades titularización, clasificadoras de riesgos, entidades de depósito de valores, agencias de bolsa, bolsa de valores, inversionistas, sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI's) y Fondos de Inversión (ASFI s.f.)

La Ley de Mercado de Valores, nos ofrece una clasificación de los mismos bajo diferentes criterios. Un primer criterio, se basa en razón del momento de la transacción del valor, dividiéndolo así en “*primario y secundario*”, el primero es aquel en cual la colocación o venta de valores emitidos por una sociedad anónima se hace en una primera ocasión, es decir un primer emisor y un primer inversionista; entre tanto el mercado secundario, es aquel en el que las transacciones que se efectúan transacciones con los valores previamente emitidos en el mercado primario y permite hacer líquidos los valores, es decir su transferencia de propiedad para convertirlos en dinero. Esta cualidad es muy importante, ya que la liquidez junto con el riesgo y el rendimiento son los elementos básicos para decidir una inversión (Artículo 6 numerales 2 y 3 de la Ley de Mercado de Valores (2001)). Es decir que un primer inversionista vende o coloca los valores a un segundo, tercer o cuarto inversionista.



Figura 4. Clasificación del Mercado de Valores

Fuente: Elaboración Propia

Un segundo criterio de división del mercado de valores y contemplado en el artículo 6, inciso 1), es de acuerdo a su organización en mercado bursátil y mercado extrabursátil, en nuestro país, como en países desarrollados, las transacciones con valores se realizan dentro de un marco normado, regulado y transparente que se conoce como “*mercado bursátil*”, donde los precios de los valores se forman gracias a la acción de la oferta y demanda del mercado. Dicho de otra forma, el Mercado Bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en las bolsas de valores.

Todas las transacciones que se realizan fuera del marco del mercado bursátil conforman el “*mercado extrabursátil*”. Las operaciones extrabursátiles no se realizan en la rueda de bolsa; es decir no hay intermediario alguno.

El tercer criterio se fundamenta de acuerdo al periodo de vigencia de los valores (artículo 202 de la Ley de Mercado de Valores (2001)), pudiendo ser de dos formas, un mercado de dinero y un mercado de capitales. En el “*mercado de dinero*”, se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos valores otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida que se cobra al cabo de su plazo de vigencia. Con la emisión de valores con estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de liquidez por cortos períodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en sus flujos de caja o para capital de operaciones; en nuestro medio este tipo de mercado es conocido como mercado de deuda (FOFISA 2014).

Por el contrario para ASFI (s.f.), en el “*mercado de capitales*”, se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano o largo plazo a través de instrumentos de inversión (deuda y capital). Por ejemplo, son propias de un mercado de capitales las transacciones con acciones, o negociaciones con bonos de mediano y largo plazo. Con la emisión de valores de estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran envergadura,

como ser: Aumento de capacidad productiva, captación de nuevos mercados (internos o de exportación), diversificación de actividades, etc.

El cuarto y último criterio, se enmarca de acuerdo al tipo de rentabilidad que otorgan la colocación o venta de valores en el mercado bursátil, dividiéndolo en mercado de renta fija y de renta variable. En un “*mercado de renta fija*” se negocian valores que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia. El ejemplo característico son los bonos y los pagarés bursátiles; sin embargo en el “*mercado de renta variable*”, se negocian valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido, el ejemplo característico son las acciones. Los rendimientos de las acciones varían de acuerdo al desempeño de la empresa que los emitió y al precio de las mismas según su cotización en bolsa, en función a las expectativas de los flujos de dinero que generará la empresa en el futuro, si se espera que estos flujos sean positivos y crecientes, la acción tendrá un mayor valor y viceversa.

4.4.2 EMISIÓN, REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN, CARACTERÍSTICAS Y CLASIFICACIÓN DE VALORES

La emisión de valores es la operación mediante la cual las empresas captan recursos de los inversionistas en el mercado primario a través de la venta de valores o de deuda bajo el marco de la Ley de Mercado de Valores (Artículos 200 al 219), Reglamento del Registro Público de Mercado de Valores (RPMV), Normativa de RPMV, Ley del Sistema Financiero (2007) en sus Artículo 60, Código de Comercio (2007), Artículo 454 y 989.

Según los artículos 200, 202 y 203 de la Ley de Mercado de Valores (2001), la emisión de valores consisten en aquellas obligaciones de largo o corto plazo, que las sociedades anónimas y aquellas entidades autorizadas por leyes especiales (instituciones de gobierno y otras) reconocen o crean deudas a cargo del emisor y que se inscriben en el Registro Público del Mercado de Valores, a efecto de que sean uso de intermediación bursátil.

Por la emisión de valores, según la Dirección de Supervisión de Valores (2012), se acude al mercado en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto valores representativos de deuda o de capital, participación o mercaderías; los cuales son adquiridos por los inversionistas, para que esto sea posible es necesario sobre todo que las grandes sociedades anónimas que obtienen o esten por obtener financiamiento de esta forma se encuadren dentro de un perfil de un emisor potencial, es decir:

- Empresas con importantes historiales crediticios
- Estados financieros auditados
- Dispuestos a difundir información al mercado
- Equipo gerencial de probada capacidad
- Evolución ascendente del negocio.

Es necesario y obligatorio que las grandes sociedades anónimas, que desean emitir valores y colocarlos en el mercado para la captación de capitales o colocación de deuda cumplan con los requisitos siguientes (CABVAL s.f.):

1. Solicitud de inscripción.
2. Recibo de pago de tasa de registro.
3. Perfil o tarjeta de registro.
4. Compromiso de actualización de información.
5. Solicitud de registro y actualización de firmas.
6. Carta del representante legal sobre veracidad de la información.

7. Original de la certificación del punto de acta de la asamblea de accionistas u órgano social competente, donde se autoriza la Inscripción de la Sociedad solicitante como “emisor”.

8. Copia de Registro Tributario Nacional Social.

9. Copia del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad y estatutos respectivos.

10. Lista de los principales 10 accionistas de la sociedad anónima.

11. Relación de representantes legales con su número de tarjetas de Identidad.

12. Relación de funcionarios administrativos con su número de tarjeta de identidad, RTN personal, nacionalidad, cargo, fecha de inicio de labores.

13. Relación de directores con su número de tarjeta de identidad, RTN personal, nacionalidad, cargo, fecha de inicio de labores.

14. Indicación del auditor externo con su número de inscripción en el RAE de la CNBS.

15. Estados financieros auditados de los últimos 3 años.

16. Estados Financieros internos del mes anterior a la solicitud.

17. Ultima memoria anual cuando exista.

18. Declaración jurada de representante legal sobre juicios y litigios pendientes.

19. Descripción del sector en que se desarrolla la actividad principal del solicitante y su historia particular.

Dentro de las principales características que deben de contener los valores que se coloquen en el mercado, por parte de las grandes sociedades anónimas se encuentran los siguientes (CABVAL s.f.):

1. Emisor

2. Instrumento: Bonos generales (Artículo 989 del Código de Comercio y 200 – 204 de la Ley de Mercado de Valores)

3. Perfil de Riesgo: Los bonos están garantizados con el patrimonio del emisor y garantía de su casa matriz

4. Calificación de riesgo

5. Monto de la emisión: Hasta equivalentes al capital y reservas al 31/12/2014, en moneda nacional o su conversión a moneda extranjera, según Resolución No. 337-9/2005 del BCH.

6. Series y Plazos: El monto de la emisión se colocaría en series (A, B, C, D, E, F y G) de L. 10, 000,000.00 cada una (los montos de las series pueden ser mayores o menores), de las inversiones en el mercado los montos mínimos por serie son \$ 1, 000,000.00 y L. 20, 000,000.00.

7. Inscripción de la emisión en el RPMV.

8. Plazo: 3 años contados a partir de la fecha de colocación de cada serie.

9. Monto mínimo de Bonos: L. 50,000.00 o en múltiplos de L. 1,000.00 para cantidades superiores en Lempiras o US\$ 2,500.00 o en múltiplos de US\$ 1,000.00 para cantidades superiores en moneda extranjera.

10. Tasa de interés: Podrán ser fijas o variables, en este último caso se fijaran en el momento de la emisión de cada serie tomando como referencia:

Tasas variables:

- La tasa de referencia será LIBOR o PRIME (a 180 o 360 días plazo), para las Series a ser colocadas en moneda extranjera con o sin un diferencial, lo cual se decidirá y anunciará cinco días hábiles previo a la colocación de las series y,

- La tasa de referencia será la aplicable para Letras de Banco Central de Honduras (a 180 o 360 días plazo), para las series denominadas en moneda nacional con o sin diferencial, lo cual se decidirá y anunciará cinco días hábiles previo a la colocación de cada una de las series o en base al promedio de las tasas de CDS del Sistema Financiero, en lempiras, que publica el BCH, más un diferencial.

- Los intereses serán pagados trimestralmente (mensualmente).

- Cuando la tasa de interés sea revisable, el ajuste se hará semestralmente el 01 de enero y el 01 de julio de cada año.

11. Mecanismo de Colocación: Bursátil, mediante subastas en la BCV.

12. Comisiones Bursátiles: Las comisiones por compra de los títulos (0.3%) son cubiertos totalmente por el emisor.

13. Tratamiento Fiscal: 10% sobre intereses y ganancias de capital para los inversionistas que no tengan excepción.

Los valores objeto de una emisión, también pueden ser objeto de clasificación siguiendo también diferentes criterios (ASF s.f.). Un primer criterio se atenderá siguiendo "*la cualidad o naturaleza*" de los mismos, en valores de participación, valores de contenido crediticio y valores representativos de mercaderías. Los primeros Son valores que le otorgan a su tenedor participación en un patrimonio específico, es el caso de las acciones que representan una alícuota parte del capital social de una Sociedad Anónima; en las que el tenedor del valor es socio o partícipe de la empresa emisora. También es el caso de los valores representativos de cuotas de participación en un Fondo de Inversión Cerrado.

Los segundos que versan sobre "contenido crediticio, son valores que representan una obligación para el emisor (artículo 200 de la Ley de Mercado de Valores (2001)) o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste, es el caso de los bonos y

pagarés emitidos por las empresas, en los que el tenedor es acreedor del emisor y los valores representativos de mercaderías, son valores que le otorgan al tenedor el derecho de propiedad de determinados bienes o mercaderías que se encuentran en depósito, es el caso de los Certificados de Depósito emitidos por los Almacenes Generales de Depósito y los Bonos de Prenda o Warrants.

Un segundo criterio de clasificación los divide en con “*garantía quirográfia, con garantía hipotecaria, con garantía prendaria y con garantía colateral*”. Los valores con garantía quirográfia, son valores garantizados por todos los bienes existentes y futuros del emisor, es decir, el patrimonio de las sociedades anónimas emisora garantiza la emisión. Valores con garantía hipotecaria, son valores garantizados por la hipoteca constituida sobre un determinado bien inmueble, los valores con garantía prendaria son valores garantizados por la prenda constituida sobre un determinado bien y los Valores con garantía colateral, son valores que le otorgan al tenedor una garantía adicional o colateral a la principal garantía, pueden ser todas o algunas de las garantías mencionadas anteriormente.

Para la ASFI (s.f.) y según el artículo 458 del Código de Comercio (2007), un tercer criterio de clasificación lo determinan según si tienen o no consignado a su titular, es decir al portador, a la orden y nominativos. Los valores al portador, no están expedidos a favor de una persona determinada, sino de su tenedor, cualquiera que éste sea, con la sola exhibición del valor al portador, su transmisión se efectúa por simple tradición; por tanto, los derechos consignados son ejercitables por el tenedor del mismo, extremo que igualmente contempla el Código de Comercio (2007) en los artículos 501 al 503.

Los valores a la orden, los define el Código de Comercio (2007) son valores expedidos a favor de una determinada persona, en los cuales se expresa “*a la orden*” y se transfieren por endoso y entrega del valor, sin necesidad de registro por parte del emisor. La regulación aplicable es la contenida del artículo 482 al 500 del citado código. Y los valores nominativos, son aquellos valores en los cuales se consigna el nombre de su titular, es decir se individualiza a su propietario y además se exige la inscripción del tenedor en el registro que lleva la sociedad emisora.

En estos casos sólo se reconoce como propietario a quien figura como tal en el documento y registro correspondiente. Son además valores transferibles por endoso, debiendo inscribirse al nuevo propietario en el registro de la sociedad emisora. En el caso de valores desmaterializados, las transferencias son registradas en el sistema de anotaciones en cuenta llevado por la entidad de depósito de valores. Artículos 480 y 481 del Código de Comercio (2007)

Un cuarto criterio igualmente pronunciado por la ASFI (s.f.), radica en la forma del cálculo del rendimiento y los divide en dos valores a rendimiento y a descuento. Los valores a rendimiento, son valores de renta fija que devengan un interés a favor del tenedor, calculado sobre el valor nominal inicial; en este caso se utiliza una determinada tasa de rendimiento prefijada.



Figura 5: Tasa de Rendimiento

Fuente: ASFI (s.f.)

Por el contrario los valores a descuento, son valores de renta fija que se colocan o adquieren con un descuento sobre su valor nominal final, en este caso se utiliza una tasa de descuento, y sobre la base de la misma también se puede calcular su tasa de rendimiento (ASFI S.F.)



Figura 6. Tasa de Descuento

Fuente: ASFI (s.f.)

4.4.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS DE UNA EMISIÓN DE VALORES

Para CABVAL (2014), lo que se busca con la emisión de valores y su colocación y/o venta a través del mercado de valores es:

1. Asegurar depósitos para que no puedan ser retirados a corto plazo, sin previo aviso, afectando la posición de liquidez, la emisión de títulos a 3-7 años plazo minimiza la dependencia de los depósitos de grandes inversionistas.
2. Reducir o eliminar el descalce entre créditos a largo plazo otorgados con depósitos a corto plazo.
3. Mejorar el flujo de caja para atender las demandas de recursos del área de negocios.
4. Atender las demandas de crédito a largo plazo relacionadas con proyectos en que la financiera, por estrategia competitiva, desea participar.
5. Reducir la presión sobre el área de tesorería para captar fondos calientes (Hot Money) para atender demanda de crédito y cubrir situaciones de encaje.
6. Ofrecer un nuevo producto a los depositantes que buscan mejor rentabilidad a cambio
7. de mantener su dinero por mayor plazo.
8. Competir por los depósitos del público.

4.4.4 ESTRUCTURA Y PARTICIPANTES DEL SISTEMA DEL MERCADO DE VALORES

Denota la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS en su presentación titulada Mercados de Valores (2006), que la estructura del mercado, está íntimamente ligada y forma parte del sistema financiero hondureño, tal cual se describe en la siguiente-figura:

“ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO HONDUREÑO”

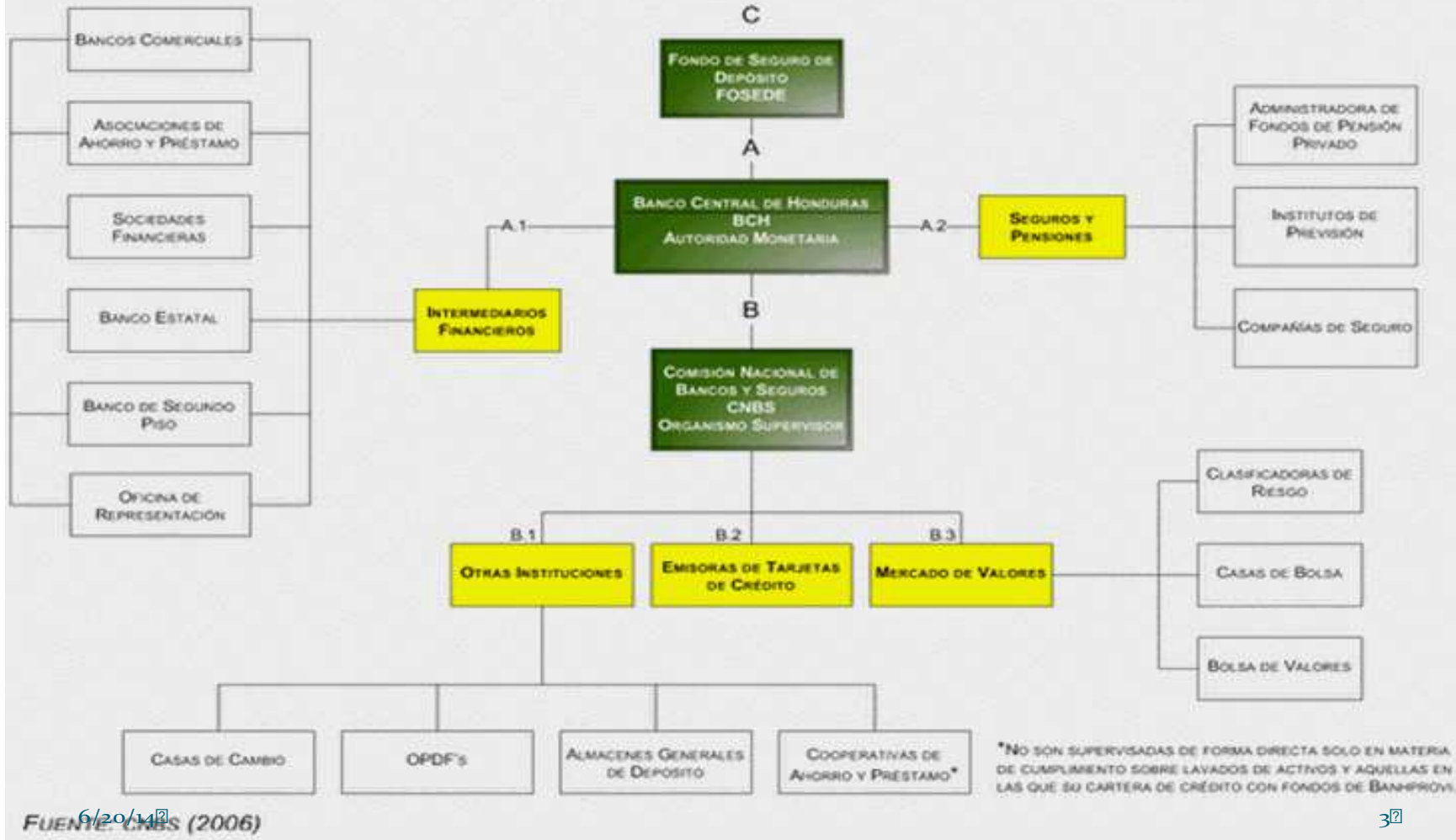
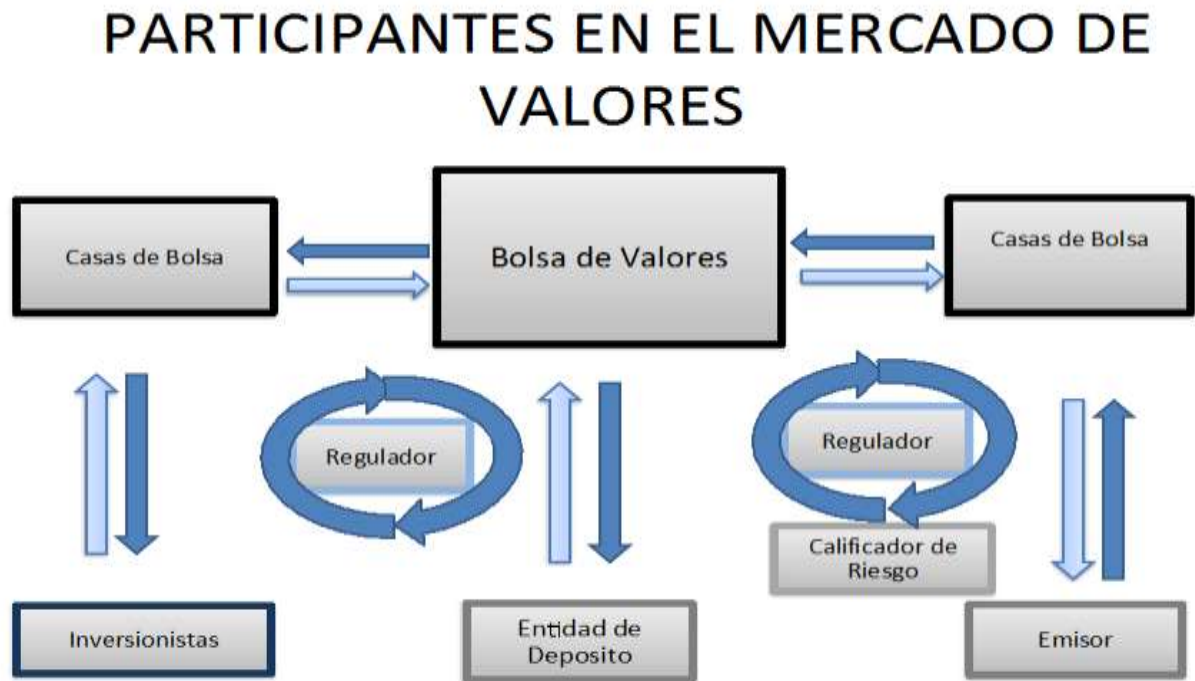


Figura 7. Estructura del Sistema Financiero Hondureño

Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros - CNBS (2006)

Los participantes en el mercado de valores se describen a detalle en la siguiente figura:



5

Figura 8. Participantes en el Mercado de Valores

Fuente: Elaboracion Propia

4.4.5 TIPOLOGÍA DE VALORES NEGOCIABLES EN EL MERCADO DE VALORES

Los valores, que son los que más se conocen en nuestro Mercado de Valores, son de acuerdo al Código de Comercio (2007), en su artículo 449 “*los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna*”, por ende un documento susceptible de ser transado en el mercado de valores. Un valor debe darle al tenedor del mismo la legitimidad que requiere el ejercicio de éste, según el derecho implícito (autónomo) y explícito (literal) que el mismo conlleva, es “*necesario*” porque el tenedor del valor debe exhibirlo para ejercitar su derecho; es “*literal*” porque en el valor se explican tales derechos; es “*autónomo*” porque el derecho consignado en el mismo

puede ser ejercitado por el tenedor independiente (autónomamente) de las relaciones mercantiles que determinaron su creación (ASFI s.f.).

Según la Ley de Mercado de Valores (2001), en sus artículos 3 y 13, el término “valor” es bastante amplio y engloba a los valores documentarios, como también aquellos que son representados mediante anotaciones en cuenta; es decir, valores “desmaterializados” que son representados informáticamente y que para su circulación o transmisión ya no requieren de su entrega material o su manipulación física, sino que la misma se produce mediante cambios en los registros electrónicos que lleva la entidad de depósito de valores.

Es decir que los valores son los instrumentos necesarios de contenido económico, con los cuales se negocian en el mercado de valores y tienen ciertas características y requisitos establecidos por la Ley de Mercado de Valores vigente.

Los artículos 3, 7 y 200 de la referida Ley de Mercado de Valores (2001) en consonancia con el artículo 449 y 450 del Código de Comercio (2007), los valores pueden ser de diferentes tipos, es decir cualquier *“título o documentos transferibles, incluyendo acciones, bonos futuros, opciones y demás derivados, certificados de participación y en general todo título de crédito o inversión y otras obligaciones transferibles que determine la comisión”*, es decir cualquier título o documento transferible.

En un primer plano de la lista de valores, encontramos a la “acción”, la que representa una alícuota parte del capital social con la que se ejerce y trasmite la calidad de socio en una sociedad anónima (Artículo 126 del Código de Comercio (2007)), es decir que en el mercado de valores pueden colocarse y venderse acciones ordinarias y preferidas; las acciones ordinarias o comunes son las que generalmente emiten las sociedades anónimas, otorgando a sus titulares todos los derechos que el Código de Comercio (2007) confiere a los accionistas. Estas acciones otorgan a sus titulares el derecho de participar de las juntas ordinarias y extraordinarias, con derecho a voz y voto.

Las acciones preferidas son aquellas que establecen ciertos beneficios preferenciales o privilegios de orden económico (en lo relativo a los dividendos o a la preferencia en las cuotas de disolución), estas acciones otorgan a sus titulares derecho a voz y a voto en las juntas extraordinarias y sólo derecho a voz en las juntas ordinarias. Ambos tipos de acciones tienen su respaldo jurídico las encontramos en los artículos 3, 213, 214 y 221 al 223 de la Ley de Mercado de Valores (2001) y del 113 al 140 del Código de Comercio (2007).

Las acciones pueden ser emitidas según los artículos 117, 126 y 136 del Código de Comercio (2007), por las sociedades anónimas al portador, a la orden o ser nominativas. Son libremente negociables en bolsa. El capital social de una empresa debe estar dividido en acciones de igual valor y éstas deben tener un valor nominal de diez Lempira o sus múltiplos (Artículo 113 del Código de Comercio (2007)), las acciones por tanto pueden ser negociadas en oferta pública, previa autorización de la autoridad de supervisión del sistema financiero e inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores.

Un segundo valor objeto de transacción bursátil lo constituye la figura del “*pagaré bursátil*”, el cual es una promesa incondicional por parte del suscriptor, de pagar una suma determinada de dinero a su tenedor o portador en determinado plazo. Un pagaré puede estar avalado por una persona distinta a su emisor, que responde en forma solidaria en caso de incumplimiento por parte del emisor (artículo 590 del Código de Comercio (2007)).

Un pagaré bursátil es un valor representativo de deuda, de corto plazo, que puede ser negociado en el mercado de valores, dentro del marco regulatorio establecido por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. Su normativa jurídica se encuentra en el Código de Comercio (2007) del artículo 590 al 594.

La “*letra de cambio*”, constituye también un título valor, que puede ser objeto de colocación y venta en el mercado y son valores con plazos predeterminados al momento de la emisión. La emisión de letras de cambio puede ser: a) en moneda nacional, b) en

moneda nacional con mantenimiento de valor, c) en moneda extranjera. Su regulación se encuentra igualmente en el Código de Comercio (2007) del artículo 504 al 589.

El cuarto valor objeto de transacción mercantil bursátil lo constituyen los “*bonos*” (sean generales, corporativos, de inversión, estatales o municipales), son valores emitidos por las empresas o el gobierno a rendimiento e incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad anónima emisora o institución emisora autorizada. Son valores obligacionales representativos de deuda, por parte del emisor a favor del tenedor, son emitidos por las empresas o las instituciones gubernamentales previa autorización de la autoridad de supervisión del sistema financiero, mediante la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones (ASFÍ s.f.).

Los bonos devengan intereses y son negociables en el mercado secundario; cuando los bonos son emitidos por las entidades bancarias, se denominan “*bonos bancarios*” y cuando los hace el estado reciben diferentes acepciones, “*bonos nacionales, bonos estatales o bonos soberanos*”; en el caso de quien los emitan sean los gobiernos locales se les denomina “*bonos municipales*”.

Los bonos emitidos por la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas-SEFIN, o por el Banco Central de Honduras - BCH, tienen la finalidad de financiar las obligaciones y necesidades del sector público a través de su colocación en el mercado de valores y su negociación en las bolsas de valores del país o del extranjero. Pueden estar denominados: a) en moneda nacional; b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, c) en moneda extranjera. Los bonos son negociables en los mercados secundarios para proporcionar liquidez al tenedor de los mismos, y son emitidos a rendimiento.

Para ASFÍ (s.f.) los bonos municipales, son valores emitidos a rendimiento por los gobiernos municipales con el fin de financiar las obligaciones y los proyectos de los distintos municipios; estos bonos devengan intereses y son negociables igualmente que los nacionales en el mercado secundario.

Igualmente existe un tipo de bonos que pueden ser convertibles en acciones y son aquellos bonos emitidos por sociedades anónimas que a su vencimiento son convertidos en acciones de la empresa emisora, la convertibilidad de los valores puede ser obligatoria para el tenedor de éstos.

Todos estos tipos de bonos antes mencionados se regulan para efectos de constitución, negociación y de derechos, en los artículos 3, 7 y 200, de la Ley de Mercado de Valores (2001); artículos 158, 159, 160 161, 162, y del 989 al 1006 del Código de Comercio (2007).

Un quinto valor objeto de transacción en el mercado de valores pueden ser los “*Certificados de Depósitos a Plazos o a Plazos Fijos (CDPF’s)*” bursátiles, son emitidos por los bancos y entidades de intermediación financiera; estos valores son inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores para su oferta pública y cotización en bolsa. Los CDPF’s bursátiles pueden ser emitidos y negociados a rendimiento o a descuento en el mercado primario y secundario, se fundamentan en lo establecido por los artículos del 954 al 988 del Código de Comercio (2007).

Sin embargo, pese a todos los tipos de valores que pueden ser negociados en el mercado de valores hondureño, solamente se han transado por parte de las grandes sociedades anónimas más explícitamente en las instituciones supervisadas del sistema financiero y por parte del estado los siguientes valores (CABVAL y FOFISA 2014):

1. Bonos y letras de cambio de la Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas – SEFIN, en moneda nacional y extranjera.
2. Letras de cambio del Banco Central de Honduras – BCH, en moneda nacional y extranjera.
3. Bonos en moneda extranjera del Banco Centroamericano de Integración Económica – BCIE (mercado secundario)
4. Bonos corporativos, de inversión y financieros de bancos comerciales en moneda nacional y extranjera (mercado primario y secundario)
5. Certificados de depósitos a plazos

6. Pagares bursátiles de emisores privados
7. Reportos
8. Acciones (ordinarias solamente)
9. Otros servicios (Estructuración de emisiones de valores y actuación como representante común de obligacionista de emisiones de valores)

4.4.6 PROCESO DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Al tenor de lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley de Mercado de Valores (2001), se considera Oferta Pública de Valores *“todo ofrecimiento expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comercializar valores y se trasmite por cualquier medio al público o a grupos determinados”*. Es decir toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o mediante la colaboración de aquellos intermediarios autorizados.

El propósito de la oferta pública de valores, es lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el mercado de valores; una oferta pública de valores no debe discriminar al receptor o posible inversionista de los mismos ni identificar a una determinada persona o sector, así fuera un grupo pequeño. En la oferta pública de valores los sujetos son indeterminados al momento de realizarse la misma y se individualizan cuando se cierra la operación CNBS (s.f.).

Toda oferta pública de valores debe necesariamente estar autorizada y fiscalizada por la autoridad de supervisión del sistema financiero, a través de la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones - CNBS, y para que una emisión o negociación de valores sea considerada como tal, existen varios requerimientos que deben ser cumplidos.

El proceso de Ofertas Pública de Valores, requiere una serie de pasos sistemáticos por parte de los participantes, los que se describen de la manera siguiente (BCV 2012):

1. Definición de Necesidades: Responsable el emisor con ayuda del estructurador

2. Contratación del estructurador: Asesoría integral en el proceso / Apoyo decisiones estratégicas de la emisión.- Ayuda en definiciones previas de las características de la emisión:- Coordinar / Apoyar presentación del expediente de emisión al RPMV y BCV.- Elaborar Prospecto de emisión.- Ejecutar la colocación (incluye asignación y liquidación).- Definir / coordinar custodia

3. Due Diligence (2-3 semanas): Emisor, estructurador, bolsa de valores y Registro Público de Mercado de Valores.

4. Elaboración del prospecto y documentos legales (4-6 semanas)

5. Inscripción del valor en el Registro Público del Mercado de Valores – RPMV (3-6 semanas)

6. Inscripción en la Bolsa Centroamericana de Valores (3-6 semanas)

7. Difusión de la oferta. Bolsa de valores y el agente colocador o corredor de bolsa.

8. Colocación del valor. Responde el estructurador, la bolsa de valores, agente colocador y el inversionista.

El proceso completo es de 8-12 semanas como rango mínimo, a efecto de una mayor comprensión el proceso se describe a continuación:

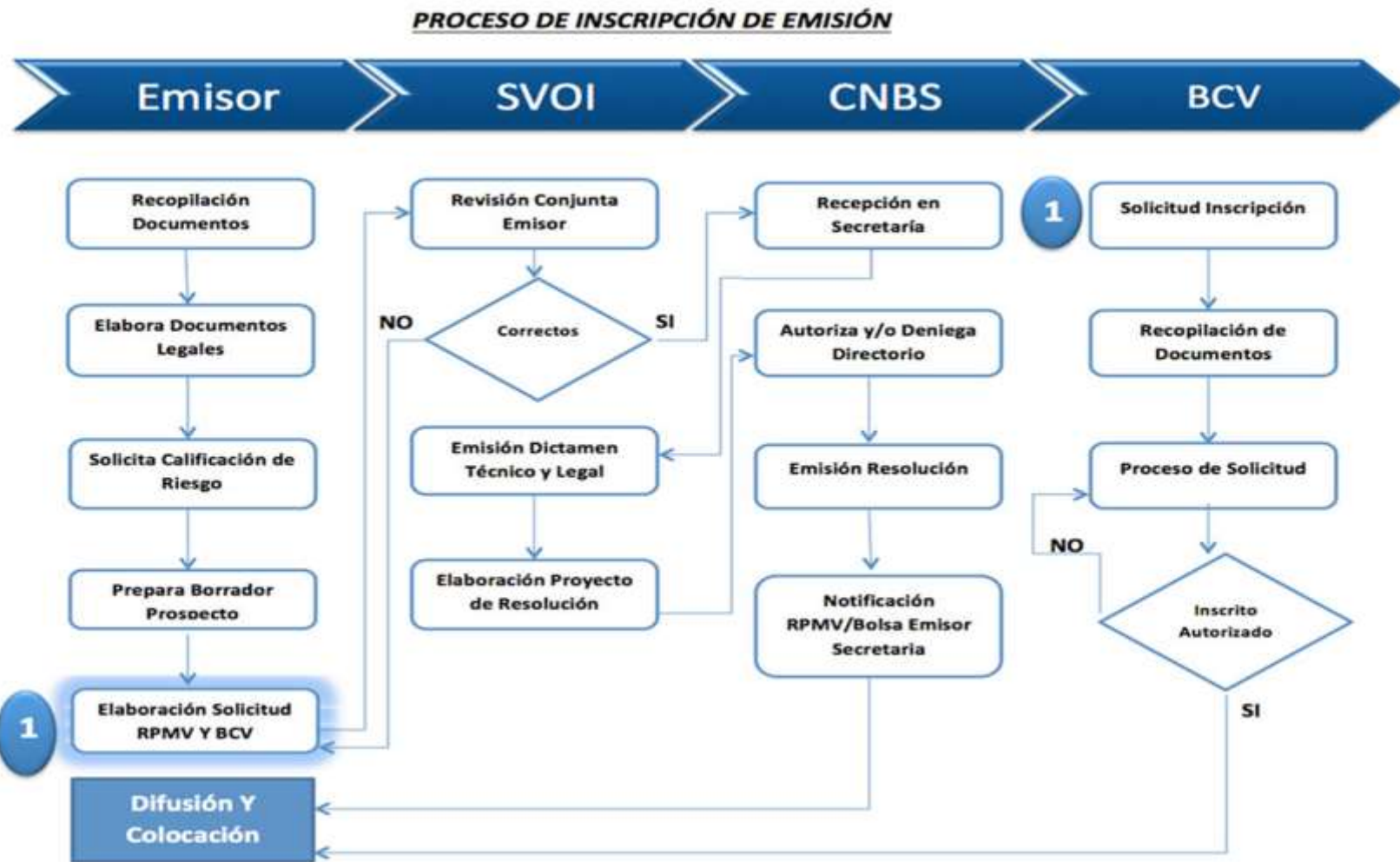


Figura 9. Proceso de Inscripción de Emisión

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores - BCV (2013)

PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISOR

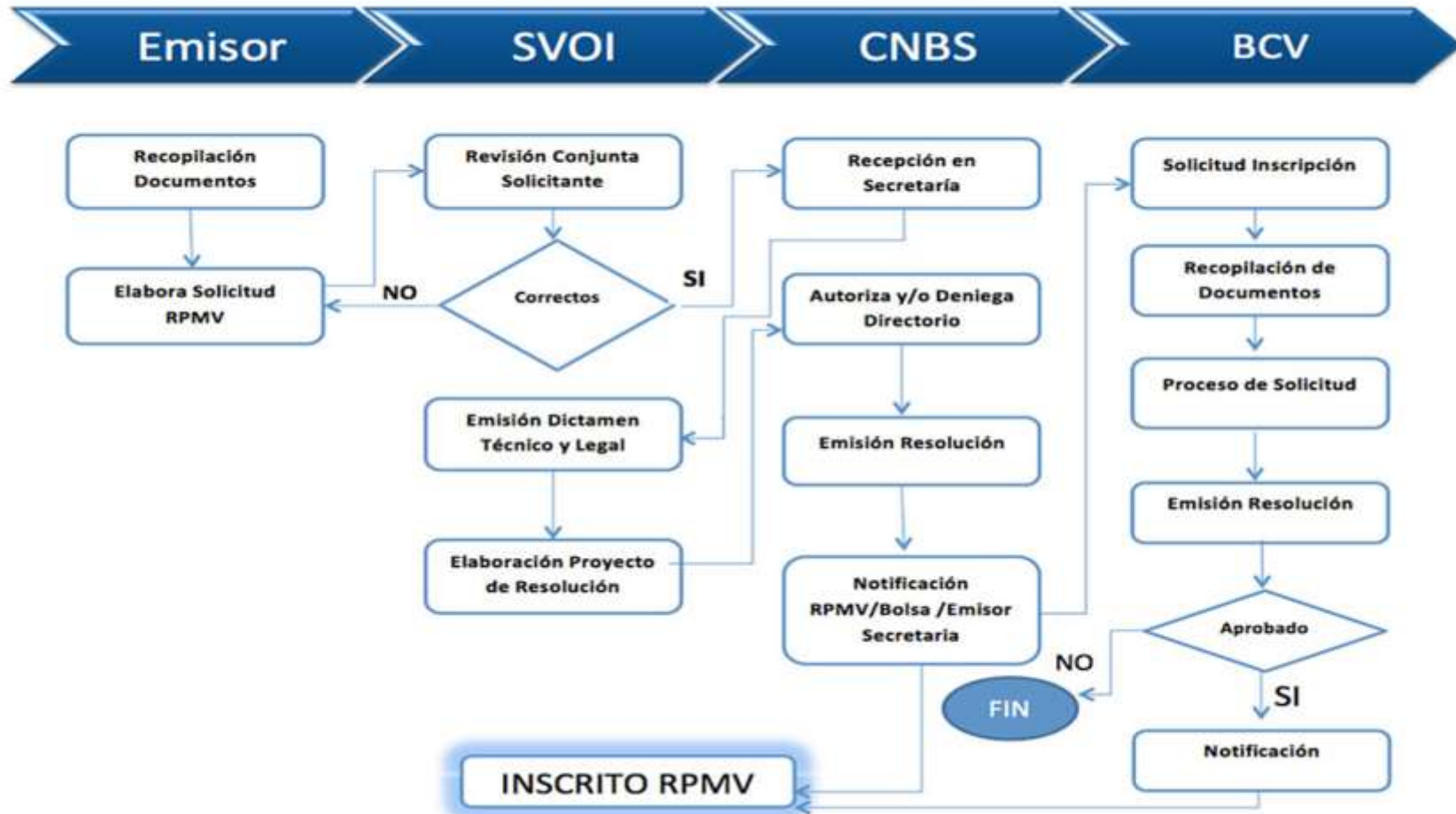


Figura 10. Proceso de Inscripción de Emisión

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores – BCV (2013)

4.4.7 COSTOS DE COLOCACIÓN DE VALORES (CABVAL 2012)

1) Inscripción en el RPMV 0.025% sobre el monto de la emisión más L. 5,000.00 anuales a la CNBS.

2) Inscripción en la Bolsa Centroamericana de Valores – BCV: Inicial US\$ 1,000.00 y renovación anual US\$ 1,000.00.

3) Calificación de Riesgo: Aproximadamente US\$ 12,000.00.

4) Estructuración: De 0.15% - 0.25% sobre el monto de la emisión.

5) Representante común de los obligacionistas: US\$ 500 – 1,000 mensuales, durante el plazo de la emisión, según su monto.

6) Cobro de la BCV por cada subasta desarrollada L. 2,500.00

7) Comisiones Bursátiles. Comisiones establecidas por la BCV para el Registro de Operaciones en el mercado primario: 0.30% flat sobre el valor transado por una sola vez. Esta comisión se cobrara únicamente al emisor.

8) Otros: Impresión de prospectos, títulos publicidad, avisos de subastas, etc.

9) El costo promedio de una emisión de L. 175,000,000.00 es igual al 0.75% - 1.25% del monto que puede por negociaciones con el estructurador, representante común de los obligacionistas y compañía calificadora

4.4.8 COMPETENCIA DE FISCALIZACIÓN Y SUPERVISIÓN

En base a la Ley de Mercado de Valores (2001), en sus artículos 2 y del artículo 229 al 232 y 236, se deduce lo siguiente: la regulación, supervisión y control y la difusión y control del mercado de valores.

COMPETENCIAS DE LA CNBS EN EL MERCADO DE VALORES



Figura 11. Competencias de la CNBS en el Mercado de Valores

Fuente: Elaboración Propia

En base a los roles que la Comisión Nacional de Bancos y Valores desempeña, es necesario su transparencia en el mercado de valores, correcta formación de precios y la protección al inversionista.

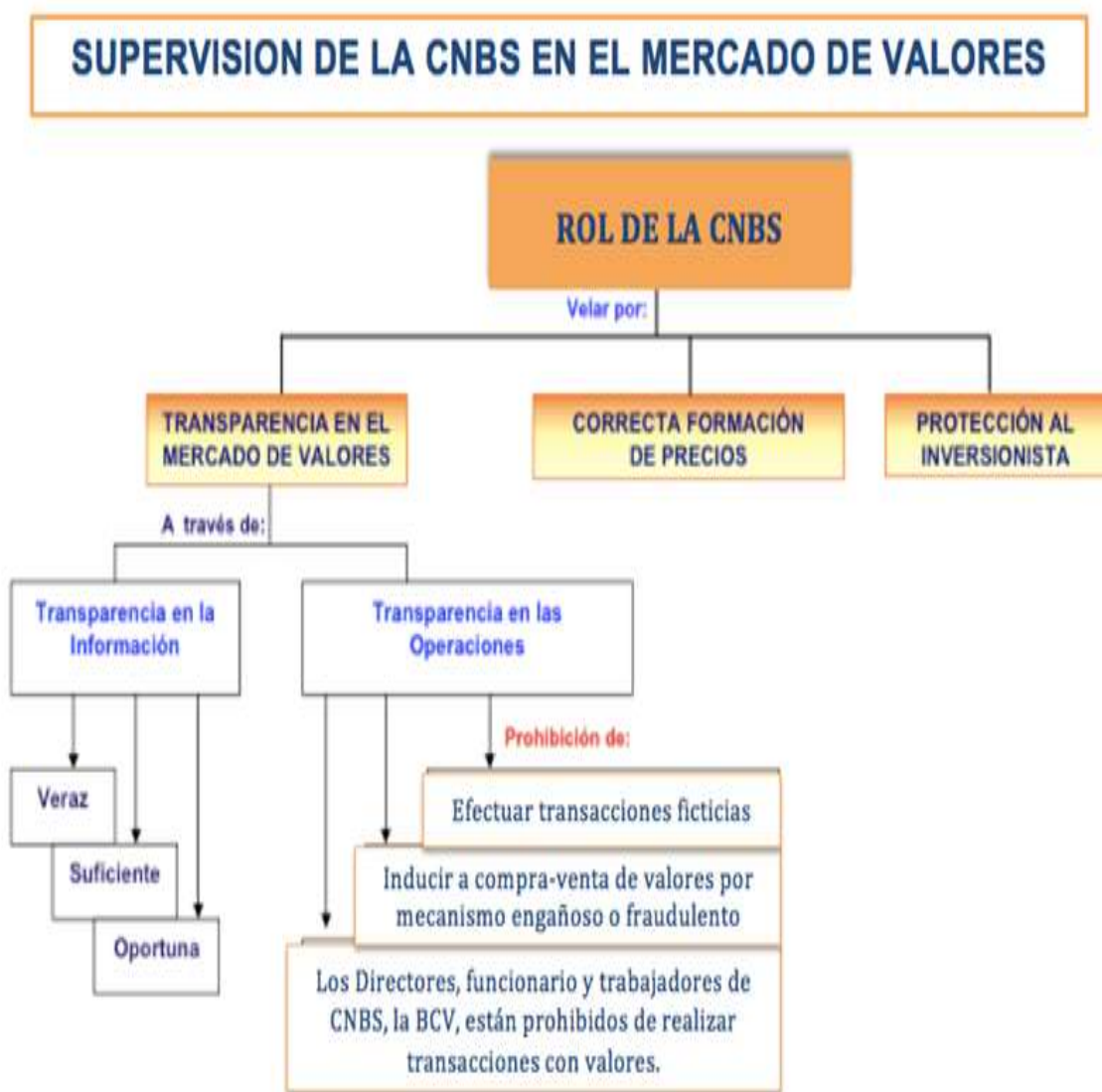


Figura 12. Supervision de la CNBS en el Mercado de Valores

Fuente: Elaboración Propia

4.5 BENEFICIOS Y VENTAJAS DE LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES

El financiamiento a través de la venta y colocación de valores en el mercado bursátil, tal cual se expresó en el Capítulo II, de esta investigación, debe ser visto desde un punto tripartito es decir, como emisor, como inversionista y como estado o país. Las empresas constituidas como sociedades anónimas y catalogadas como grandes empresas, o las instituciones de gobierno autorizadas para este tipo de operaciones financieras al colocar valores se benefician de lo siguiente:

1. Menores costos de financiamiento, en razón de tasas de intereses.
2. Prestigio. Ubicación empresarial en un estatus más alto
3. Libertad financiera. Los capitales adquiridos pueden utilizarse en lo que la gerencia determine.
4. Reciben recursos a medio y a largo plazo. Es decir pagaderos en plazos superiores a un año.
5. Se evita el encaje legal, para bancos comerciales (poderoso atractivo). Es decir cuota de capital intocable.

Para el inversionista, ya sea el que haya adquirido títulos valores en el mercado primario o secundario, el mercado de valores le ofrece los siguientes beneficios y ventajas (CNBS 2012):

1. Amplia información para la toma de decisiones. Conoce las interioridades financieras y operativas de las empresas.
2. Asesoría financiera del corredor de bolsa (gratis).
3. Liquidez por existencia del mercado secundario. Es decir los títulos valores pueden ser objeto de circulación y endoso en el mercado.

4. Mayores rendimientos. Al ser adquiridos a precios considerables las utilidades son mayores.

5. Tasa única de impuestos sobre ingresos (10% sobre intereses).

El mercado de valores, como alternativa de financiamiento, al igual que al emisor y al inversionista también ofrece ventajas y beneficios al estado, esto a través de lo siguiente (CNBS 2012):

1. Transparencia de las negociaciones financieras. Evita las actividades ilícitas por el control que ejerce la autoridad encargada de supervisión.

2. Democratización del capital (compra de acciones). Se ponen a disposición del público quien las adquiera, deberá únicamente cumplir con los requisitos legales exigidos por la ley.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En los capítulos anteriores se desarrolló el planteamiento del problema, se realizó el marco teórico y se definió la metodología de investigación a utilizar. Posteriormente mediante instrumentos y técnicas se obtuvieron resultados, los cuales fueron objeto de análisis; todo lo anterior sirve de guía para este capítulo, en donde se pretende exhibir los las conclusiones a las que se llevan aparejadas con las recomendaciones necesarias para cada planteamiento.

5.1 CONCLUSIONES

1.- La Ley del Mercado de Valores, ofrece no solamente a las grandes sociedades anónimas sino a cualquier otra sociedad mercantil o institución autorizada legalmente, del sector productivo, comercial y de servicios, estatal, municipal y otros, diversos mecanismos de financiamiento, los cuales consisten básicamente en la emisión y colocación de títulos valores u obligaciones en el mercado bursátil .

Con respecto al crédito proporcionado por el Mercado de Valores resulta más eficiente, eficaz, novedoso, alternativo y complementario, que cualquier otra fuente de financiamiento, en resumidas cuentas se adaptan a las necesidades de financiamiento de las empresas y sus posibilidades de pago a tasas de interés que son mayores respecto de la tasa pasiva para los inversionistas y menores que la tasa activa para los emisores, a plazos más prolongados que las que ofrece el sistema financiero tradicional. El crédito es esencial en la economía y en el proceso de convertirse en empresario, puesto que, garantiza que la corriente circular se cumpla eficientemente.

En este momento en el mercado de valores, la colocación y venta de títulos valores tanto del sector privado, como público ha girado en torno a colocación y venta de deudas, sin embargo la misma ley provee que pueden ser objeto de colocación títulos valores que en el fondo busquen la inversión de la empresa; ya que el fondo la Ley de Mercado de Valores busca atraer y mantener la inversión existente, crear un ambiente económico

estable que le permita al país el despegue y desarrollo del sector económico, productivo y financiero en el orden nacional.

Los mercados maduros como los Estados Unidos, Europa, Asia e incluso Brasil este último a través de programa Financiadora de Estudios y Proyectos (FINEP) presentan mayor dinamización del Mercado de Valores, con alternativas no solamente para grandes sociedades sino que también a para MIPYMES como los *Venture Capitalists* que pueden proveer crédito a empresas innovadoras de reciente creación. Esta alternativa podría ser perfectamente adaptada al entorno hondureño.

2.- La Ley de Mercado de Valores, trae consigo innumerables beneficios no solamente a las grandes sociedades anónimas, sino que a toda aquella empresa mercantil, beneficios tales como: Acceso a inversionistas (nacional o extranjero) alto grado de liquidez (a través de la captación de capitales frescos), diversificación de portafolios (en cuanto a giros y modificaciones en la empresa y forma de administración), democratización de capital (varios socios), marcan un punto de madurez, brinda mayor valor comercial, aumenta beneficios y brinda reconocimientos nacional e internacionalmente.

No obstante, estos beneficios son desaprovechadas, subutilizadas u olvidadas y por supuesto existe una notable desinformación. Las pocas iniciativas identificadas en el contexto internacional de carácter directo e indirecto son prometedoras de cara al futuro. Se puede emular aquellas iniciativas que hayan brindado una experiencia positiva en los mercados internacionales como el caso de Brasil a través de los *Venture Capitalists*.

3.- Dentro de los principales obstáculos que enfrentan el mercado de valores, respecto a las sociedades anónimas están la poca credibilidad, poca difusión de beneficios y falta de culturalización bursátil, al igual que establecer políticas o lineamientos que vayan encaminados a promover el uso de mercado de valores, sobre todo a aquellas grandes sociedades anónimas que necesitan financiamiento. Esta culturalización no radica en querer desplazar el financiamiento ofrecido por la banca

privada y estatal, sino que va más allá a efecto de complementar y alternar cuando así lo decidan estas la forma de obtención de capitales o de colocación de la deuda.

Se ha deducido y comprobado que el Gobierno de la República, en las últimas administraciones, ha mostrado una tendencia marcada a la implementación de una cultura de utilización del mercado de valores, bastante significativa, al grado que la urgencia de liquidez que ha tenido para el desempeño de sus obligaciones estatales, ha sido resuelta gracias a la colocación de diversas clases de títulos valores en el campo nacional y extranjero, extremo que le ha permitido captar fondos a largos y medianos plazos y a tasas de intereses significativas. Igual tendencia ha marcado la banca privada e instituciones públicas (UNAH – INHJUPEM), sin embargo se requiere que esta culturalización llegue más allá de la banca y del estado y llegue a los sectores productivo del país, representado por las grandes empresas que en el existen.

Lastimosamente no existe en el país una cultura de ahorro en los hogares y tampoco la situación economía les permite ahorrar. El mercado de valores hondureño está por ende debilitado desde sus raíces; es decir, la notable ausencia de cultura bursátil y de ahorro. En el caso del mercado hondureño, se ve acompañado por la ausencia de liquidez en el mercado secundario, lo que impide desarrollar modelos dentro de la microestructura.

4.- Es necesario que el Gobierno de la República, a través de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, implemente los mecanismos de socialización y conocimiento de la Ley del Mercado de Valores, lo que traerá consigo una expansión del acceso de mercado de valores, a los sectores productivos del país, fuera de las fronteras del heart del país hacia las zonas de influencia e impacto económico.

5.2 RECOMENDACIONES

1.- Iniciar un plan de Acción, encaminado a lograr la socialización de La Ley Mercado de Valores y sus beneficios, a los diferentes sectores productivos del país, socialización que se puede lograr mediante convenios o acuerdos entre la autoridad supervisora del sistema financiero, las casas de bolsas, bolsas de valores y las asociaciones o gremios a las que pertenecen las principales sociedades anónimas de Honduras; lo cual traería sin lugar a dudas que estas empresas constituidas como sociedades anónimas, tengan un panorama claro y convincente de los alcances y beneficios que le otorga la Ley de Mercado de Valores, para bienestar propio y de las empresas que forman parte logrando así, acrecentar de una forma rápida y segura su producción, bienes o servicios, su clientela y sus rentabilidades, que son el fin supremo con que nacen las sociedades mercantiles.

2.- Brindar un mayor asesoramiento técnico a los diferentes sectores económicos públicos y privados, este asesoramiento debe ser impartido por las autoridades encargadas del mercado de valores, esto implicaría que las grandes sociedades anónimas, sepan cómo obtener beneficio amparados en la Ley de Mercado de Valores, para captar fondos de inversionistas en un mercado primario y como colocar (traspasar) deudas en el mercado secundario a tasas de interés que les permitan mejorar su rentabilidad o el rendimiento de su inversión. Un buen asesoramiento llevará a que las grandes empresas realmente acrecienten su interés en el mercado de valores.

3.- Es necesario que los intermediarios, pero sobre todo el estado, a través de los órganos contralores del sistema financiero, implemente y ponga en práctica tanto en las sociedades supervisadas de índole bancario, como en las futuras a participar sea como emisor o inversionista nacional o extranjero, temas relacionados con el gobierno corporativo, aspectos de transparencia que son cruciales para lograr la confianza y establecer políticas de seguridad jurídica y temas de protección al inversionista, independientemente del aporte social con el que apliquen y participen en el mercado de valores.

CAPÍTULO VI.- APLICABILIDAD

En el presente capítulo, se describe el plan de acción para una correcta y adecuada Aplicación de la Ley de Mercado de Valores, como mecanismo de financiamiento para las Grandes Sociedades Anónimas en Honduras, en cuyos resultados anteriores (véase capítulo IV – Resultados), se demuestra que debe existir una mayor difusión y conocimiento de la misma a efecto de que pueda ser empleado para cumplir el cometido con el que se creó, que es en el fondo, el ser un mecanismo alterno de captación y colocación de recursos para las empresas hondureñas.

6.1 TÍTULO DE LA PROPUESTA

La propuesta se identifica bajo el nombre de “Plan de Acción para la Aplicabilidad de la Ley de Mercado de Valores, como mecanismo de financiamiento, para las grandes Sociedades Anónimas en Honduras”, definido como aquel conjunto de acciones encaminadas a dar a conocer a la empresa privada y al estado mismo los beneficios y alcances que tiene la Ley de Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento.

6.2 INTRODUCCIÓN

Al existir desde el año 2001, un ordenamiento jurídico que regule el mercado de valores o mercado bursátil en Honduras, no solamente en cuanto a su creación y funcionamiento, sino también en el desempeño de su giro, es por consiguiente preciso y prácticamente obligatorio, verificar que los alcances y beneficios que ofrece esta ley no solamente a las grandes sociedades anónimas sino a todas aquellas que lo necesiten para captación y colocación de recursos, incluyendo el estado mismo o mejor dicho el gobierno (nacional y local) a través de sus entidades administrativas, sea divulgado y puesto en marcha, esto traerá consigo, no solamente beneficios de forma directa a las empresas e intermediarios, sino también a las arcas del estado, que sin lugar a dudas y a sabiendas de la situación económica nacional o aún en tiempos de bonanzas, las necesita para desempeñar la cargas y obligaciones que como estado le competen, ya mayor inversión, volumen de ventas y fuerza laboral en concepto de bienes servicios y

suministros tengan las empresas nacionales, mayor captación de tributos e impuestos obtendrá el estado, mediante las recaudaciones respectivas.

El dar a conocer la Ley del Mercado de Valores a las grandes sociedades anónimas en Honduras, acrecentara igualmente la competitividad de las empresas nacionales en el ámbito interno y externo, ya que las pondrá a tono con el conjunto de prácticas de financiamiento que utilizan las grandes sociedades anónimas fuera de nuestras comarcas, sumándolas que traerá consigo una mayor estabilidad y utilidad financiera, como consecuencia de la captación de recursos de forma bursátil de una forma más rápida, con igual grado de confiabilidad y sobre todo con igual seguridad jurídica.

6.3 OBJETIVO

Explicar, proponer y demostrar a la alta gerencia y/o cuerpo ejecutivo, de las grandes sociedades anónimas nacionales, las ventajas y beneficios que trae la implementación de la Ley de Mercado de Valores, a través de las distintas instituciones jurídicas que encierra, al ser utilizada como mecanismo alternativo y complementario del financiamiento, distinto al tradicional financiamiento bancario, ya sea como emisor, inversionista o como intermediario, a efecto de proporcionar a los sectores productivos del país, la captación de capitales de forma rápida, eficaz, confiable y legal, buscando a la vez optimizar la estructura financiera y la proyección de una imagen corporativa de la empresa y ofreciendo un equilibrio entre el riesgo, la rentabilidad, los plazos y la liquidez de las sociedades anónimas.

6.4 DESCRIPCIÓN DEL PLAN DE ACCIÓN

El contenido de la implementación de la propuesta del plan de acción, requerirá el dar a conocer los mecanismos de financiamiento, las ventajas y beneficios y los elementos que contiene de la Ley del Mercado de Valores, como mecanismo alternativo y complementario de financiamiento, para las grandes sociedades anónimas en

Honduras, lo cual se espera lograr a través de capacitaciones, conversatorios, talleres, exposiciones, conferencias y divulgación masiva por medios de comunicación, de los alcances que esta encierra, dirigida sobre todo a los ejecutivo de las empresas.

6.4.1 LOCALIZACIÓN

Las principales ciudades económicas del país, en las que que tienen su domicilio legal u operacional las grandes Sociedades Anónimas de Honduras, es decir las ciudades de: Tegucigalpa, Comayagüela, San Pedro Sula, La Ceiba, El Progreso, Choluteca, Comayagua, Danlí, Santa Rosa de Copán, Juticalpa entre otras.

6.4.2 INSTITUCIÓN EJECUTORA

Por disposición legal del artículo 229 de la Ley del Mercado de Valores, es atribución de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, la regulación, supervisión, vigilancia fiscalización e inspección del cumplimiento y aplicación de la citada ley, es ella por lo tanto la encargada de ejecutar a través de la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones.

6.4.3 PERÍODO DE TIEMPO

Por la finalidad que persigue el presente plan de acción, y dado que el financiamiento se requiere según la necesidad individualizada en un momento dado por las diferentes empresas, se estima que el mismo debe implementarse de forma anual, durante un periodo de tres (03) meses, equivalentes a ciento veinte (120) días, los cuales podrían ser consecutivos o alternos, según planificación de acción de la institución ejecutora.

6.4.4 MODALIDAD DE ACTIVIDADES

Las modalidades para la implementación de la propuesta del plan de acción son las siguientes: Capacitaciones, conversatorios, talleres, exposiciones, conferencias y divulgación masiva por medios de comunicación. Todas ellas con representantes de la gerencia de las grandes sociedades anónimas e instituciones de gobierno que podrían emitir valores, Secretaría de Estado en el Despacho de Finanzas – SEFIN, Banco Central de Honduras - BCH, Empresa Nacional de Energía Eléctrica – ENEE, y según conversión a sociedad anónima la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones – HONDUTEL, y cualquier otra que el Estado autorice a emitir títulos.

6.4.5 POBLACIÓN DEFINIDA

La alta gerencia y/o cuerpo ejecutivo, de las grandes sociedades anónimas, de las principales ciudades de Honduras: Tegucigalpa, Comayagüela, San Pedro Sula, La Ceiba, El Progreso, Choluteca, Comayagua, Danlí, Santa Rosa de Copán, Juticalpa entre otras y las instituciones de gobierno.

6.4.6 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

A continuación se presenta un diagrama de Gantt cuyo objetivo principal será determinar las actividades y el tiempo necesario para la ejecución del Plan de permitiendo visualizar completa y sencillamente todas las actividades.

Actividad	Detalle de la actividad	Predecesor	Días
A	Reuniones con la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, para la implementación del Plan de Acción.	Ninguna	3
B	Reuniones conjunta autoridades del Departamento de Grandes Contribuyentes de la DEI y con personal de la CNBS.	A	3
C	Identificación de las grandes S.A. existentes en las principales Ciudades del País. -	B	5
D	Reunión de la CNBS, para la obtención de información de aspectos económicos con las Casas y Bolsas de Valores existentes en Honduras.	B	3
E	Reunión con las cámaras de comercio, asociaciones empresariales, grupos económicos, ect, que estén conformados por grandes S.A. en las ciudades respectivas.	C	0.5
F	Impartición de exposiciones, talleres, capacitacios y conferencias sobre los mecanismos de financiamiento, ventajas y beneficios de la Ley de Mercado de Valores.	C	1 a 3
G	Comunicación masiva a través de medios electrónicos de ventajas y beneficios de la Ley	D	C*
H	Presentar los resultados del Plan ejecutado	G	1
Duración total del programa		120 días	

*Constante

Fuente Elaboración Propia

DETALLE POR ACTIVIDAD

Actividad A

Consiste en reuniones con las autoridades a cargo Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, adscrita a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros- CNBS, para la implementación del “Plan de Aplicación de la Ley de Mercado de Valores, como mecanismo de Financiamiento de las Grandes Sociedades Anónimas en Honduras”, como institución encargada de rectorar las políticas del mercado de valores, lo que se pretende alcanzar con el plan respecto al aprovechamiento de los beneficios que tiene la Ley de Mercado de Valores.

Actividad B

Consiste en reuniones de forma conjunta, con las autoridades del Departamento de Grandes Contribuyentes de la Dirección Ejecutiva de Ingresos - DEI y con personal de la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones –CNBS, a efecto de dar a conocer el plan de acción y la importancia de determinar las grandes sociedades anónimas en Honduras, catalogadas por ese departamento dentro del rango de grandes contribuyentes, atendiendo el criterio descrito en el antecedente del problema en el capítulo primero de este estudio.

Actividad C

Se requiere que el Departamento de Grandes Contribuyentes de la DEI, identifique y emita en base a sus registros un listado de las grandes sociedades anónimas existentes en las principales Ciudades económicas del País, al igual que el rubro económico a que se dedican. Esto servirá para determinar el número de grandes sociedades anónimas que se ubican en cada una de estas ciudades.

Actividad D

A efecto de lograr el trinomio perfecto es necesario involucrar a las casas y bolsas de valores en este proceso, en razón de que son ellos los que actuarán como intermediarios en la negociación de valores que se pretenden llegarán a realizar las grandes sociedades anónimas a través del mercado bursátil. De igual forma para la obtención de información de aspectos económicos en relación a tasas de intereses, requisitos, márgenes de ganancias, tiempos de colocación, beneficios, normativa de su funcionamiento, etc.

Actividad E

Tiene como finalidad concertar espacios de diálogo con las autoridades de las principales asociaciones a las que pertenecen las grandes sociedades anónimas, agrupadas ya sean por zonas geográficas o rubro al que se dediquen; ya que sin lugar a dudas, estos gremios tienen influencia sobre cada empresa, en razón de que su objetivo primordial es el fortalecimiento y desarrollo de su mercado productivo. El dar a conocer las mecanismos que plantea la Ley de Mercado de Valores a ellos servirá para concertar futuros eventos en los que se de a conocer a la colectividad empresarial el fuerte de la ley.

Actividad F

Una vez que se tiene la información necesaria y los dirigentes están al tanto de lo que se pretende y se cuenta con el respaldo, es preciso proceder de manera directa a canalizar la información del mercado de valores a los representantes alta gerencia y/o cuerpo directivo de cada gran sociedad anónima existente en el país, de las ventajas y beneficios que tiene el buscar financiamiento a través del mercado bursátil, extremos que se pretenden transmitir a través de la impartición de exposiciones, talleres, capacitaciones y conferencias. La elección del mecanismo dependerá de circunstancias diversas como del tiempo, rubro de la sociedad anónima, tipo de modalidad, etc.

Actividad G

Comunicación masiva a través de medios electrónicos de ventajas y beneficios de la Ley de Mercado de Valores; es decir dar a conocer la oferta de valores que a diario, semanal o mensualmente están o estarán disponibles en las Casas y Bolsas de Valores. Esto servirá para que las grandes sociedades anónimas empiezen su incursión ya sea como emisores o inversionistas.

Actividad H

La Superintendencia de Valores y Otras Instituciones – CNBS, deberá presentar y publicar, estadísticas concernientes al crecimiento de la demanda de utilización del Mercado de Valores por las grandes sociedad anónimas en Honduras, a través de planes de ejecución, extremos que servirán para atraer más inversión al mercado de valores nacional y al estado mismo.

#	Actividades	Agosto				Septiembre				Octubre				Noviembre						
		Meses-semanas				1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3
1	Reuniones con la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, para la implementación del Plan de Acción.	A																		
2	Reuniones conjunta autoridades del Departamento de Grandes Contribuyentes de la DEI y con personal de la CNBS.		B																	
3	Identificación de las grandes S.A. existentes en las principales Ciudades del País			C																
4	Reunión de la CNBS, para la obtención de información de aspectos económicos con las Casas y Bolsas de Valores existentes en Honduras.				D															
5	Reunión con las cámaras de comercio, asociaciones empresariales, grupos económicos, ect, que estén conformados por grandes S.A. en las ciudades respectivas.					E														
6	Programar las visitas y coordinar (1 día por semana) Impartición de exposiciones, talleres, capacitacios y conferencias sobre los mecanismos de financiamiento, ventajas y beneficios de la Ley de Mercado de Valores.																			
7	Comunicación masiva a través de medios electrónicos de ventajas y beneficios de la Ley					G														
8	Presentar resultados del plan de ejecutado																			

6.5 RESULTADOS ESPERADOS

Con la implementación del “Plan de Aplicación de la Ley de Mercado de Valores como Mecanismo de Financiamiento por las grandes Sociedades Anónimas en Honduras” se pretende entre otras cuestiones principalmente:

1. Lograr una adecuada aplicación y utilización de la Ley de Mercado de Valores vigente.
2. Que las grandes empresas constituidas como sociedades anónimas hagan uso del mercado de valores, como mecanismo alternativo y complementario de financiamiento bancario, el cual posee la misma eficacia, capitales y seguridad jurídica.
3. Que las grandes sociedades anónimas puedan detectar, que el incursionar en el mercado de valores como emisores e inversionistas trae consigo una gama de beneficios no solamente en la captación de capitales para el cumplimiento de sus obligaciones; si no que para lograr el aumento del valor empresarial, el fortalecimiento de la estructura financiera, un reconocimiento financiero, una mejora en la imagen, proyección y una flexibilización de las finanzas empresariales.
4. Acrecentar como consecuencia de la utilización del mercado de valores, el margen de inversión nacional en las grandes sociedades anónimas en Honduras.
5. Incrementar el rol de ente supervisor y regularizador de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros – CNBS, respecto al mercado de valores dando por ende mayor credibilidad y seguridad jurídica a aquellos que actúan en esta intermediación ya sea como emisor o inversionista.

BIBLIOGRAFÍA

1. Arboleda, L. E. (2004). *Las Acciones de la Sociedad Anónima*. Bogota, Colombia.
2. Benelbaz H.A., Coll O.W. (1994) *Sistema Bancario Moderno*, Tomos I y II, Buenos Aires, Argentina: Depalma.
3. Bolsa de Valores Mexicana (2011). *La Colocación de Acciones*, Mexico D.F., Mexico
4. Bolsa de Valores Mexicana (2011). *Cotizar en Bolsa*, Mexico D.F., Mexico
5. Cabanellas, G. (1989). *Diccionario Enciclopédico de Derecho usual* (Vigesima primera edición ed., Vol. III). Buenos Aires, Argentina: Heliasta.
6. Casa de Bolsa de Valores – CABVAL (2014). *Las Casas de Bolsa y la Intermediación de Valores de Oferta Pública*. Tegucigalpa, Honduras.
7. Casado, M. L. (2011). *Diccionario de Derecho Comercial* (Segunda edición ed.). Argentina: Valletta Ediciones
8. Cervantes Ahumado R. (s.f.) *Títulos y Operaciones de Crédito*.
9. Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (2010). *Introducción al Mercado de Valores y Principales Alternativas de Financiamiento*. Perú.
10. Dávalos Mejía (2002). *Derecho Bancario y Contratos de Crédito* (segunda edición), México D.F., México: Oxford University Press
11. Dirección de Supervisión de Valores (s.f.). *Lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores*. Bolivia
12. Fuentes Rodríguez J. (2002). *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I. Cuarta Edición (actualizada). República de los Estados Unidos Mexicanos: Porrúa.

13. García Rendón, M. (1993). *Sociedades Mercantiles* (Segunda ed.). Monterrey, México: Oxford University Press.
14. Gutiérrez Falla, L. (1971). *Apuntes de Derecho Mercantil* (Vol. I). Tegucigalpa, Francisco Morazán, Honduras: Asociación de Estudiantes de Derecho.
15. Gutiérrez Falla, L. (1988). *Derecho Mercantil, Contrato Societario y Derechos Individuales de los Accionistas* (Vol. II). Buenos Aires, Argentina: Astrea.
16. Honduras, C. N. (2006). *Código Civil, 1906 decreto número 76*. Tegucigalpa, Honduras: OIM.
17. Honduras, C. N. (2007). *Código de Comercio decreto número 73*. Tegucigalpa, Honduras: OIM.
18. Honduras, C. N. (2001). *Ley de Mercado de Valores, decreto número 8 – 2001*. Tegucigalpa, Honduras: Diario Oficial La Gaceta.
19. Honduras C. N. (2008). *Ley para el Fomento de Desarrollo y Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, decreto número 135-2008*. Tegucigalpa, Honduras: Diario Oficial La Gaceta.
20. Ibarra R. G., Menjivar E.G., Molina C.F., (2013). *Análisis de la Bolsa de Valores en Centroamérica*
21. Ministerio de Industria y Productividad de Ecuador (2012) *Alternativa de Financiamiento del Mercado de Valores para PYMES*. Ecuador, Quito
22. Rodríguez, H. (s.f.). *Apuntes Básicos en Materia de Títulos Valores*. San José, Costa Rica.
23. Rodríguez, J. R. (1971). *Tratado de Sociedades Mercantiles* (Cuarta edición ed., Vol. Tomo I). México: Editorial Porrúa.
24. Rosental & Iudin (1965). *Diccionario Sovietico de Filosofía*. Montevideo, Uruguay: Pueblos Unidos.

25. Sandoval, R. (1999). *Derecho Comercial Tomo I Vol I Actos de Comercio, Noción General de Empresa Individual y Colectiva*. Concepción, Chile: Jurídica de Chile.
26. Schmelkes C. y Elizondo Schmelkes N. (2010). *Manual para la Presentación de Anteproyectos e Informes de Investigación (Tesis)*. Mexico D.F., Mexico: Oxford University Press.
27. Superintendencia de Valores y Otras Instituciones (2014). *Informe del Mercado de Valores en Honduras*. Tegucigalpa, Honduras
28. Western Hemisphere (2011). *Sistema de Reporto de Préstamos Bancarios y Créditos en Honduras*.
29. Zapata Benites J.L. y Velasquez Valle L. (2014). *El Embarago y Enajenación de Acciones, Efectos y Alcances*. Tegucigalpa, Honduras: UNITEC

ANEXO 1

CUESTIONARIO A LAS GRANDES S.A.

1. ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento que utiliza su empresa:
 - Financiamiento bancario
 - Aportes de los socios
 - Otros (detalle cual)
2. Conoce usted el financiamiento que ofrece el utilizar el Mercado de valores en Honduras?
3. Conoce el proceso de:
 - Emisión y colocación de valores en el mercado de valores
 - Emisión y colocación de acciones en el mercado de valores
 - Contratación bursátil
4. ¿Conoce en que consiste la intermediación bursátil?
5. ¿Está al tanto del funcionamiento de las bolsas y casas de valores?
6. ¿Qué le limitan, limitarían u obstaculizarían para no utilizar el mercado de valores como mecanismo de financiamiento?
7. ¿Sabe o ha escuchado hablar de los beneficios en el ámbito empresarial que traería el buscar financiamiento en el mercado de valores nacional?
8. ¿Conoce los beneficios que trae consigo el incursionar en el mercado de valores bajo la figura del ser emisor de valores objeto de colocación bursátil?
9. ¿conoce de los beneficios que conlleva el ser inversionista del mercado de valores en Honduras?
10. ¿Qué cree usted que sea necesario hacer, para lograr una mayor utilización y confianza del mercado de valores en Honduras?

ANEXO 2

CUESTIONARIO A LAS CASAS Y BOLSAS DE VALORES

1. ¿Utilizan las grandes sociedades anónimas hondureñas el mercado de valores nacional para la emisión y colocación de valores?
2. ¿A qué atribuye la poca utilización del mercado de valores, como mecanismo de financiamiento, por parte de las grandes sociedades anónimas en Honduras?
3. ¿Cómo catalogaría usted el grado de conocimiento que poseen las grandes sociedades anónimas en Honduras del Mercado de Valores?
 - Muy Bueno
 - Bueno
 - Poco
4. ¿Qué beneficios le traería a las grandes sociedades anónimas de Honduras, la utilización del mercado de valores como mecanismo de financiamiento?
5. ¿Cómo evaluaría el papel del Estado de Honduras, respecto a la promoción y divulgación de la Ley del Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento?
6. ¿Existe un plan de acción de las casas de valores (ó bolsa de valores) respecto a lograr una mayor demanda del mercado bursátil?
7. ¿Qué necesita el mercado de valores hondureño, para arraigarse como un mecanismo de financiamiento, sólido y confiable frente a las grandes sociedades anónimas que existen el país?

ANEXO 3

Cuestionario Para Entrevista

(Aplica Autoridades del Mercado de Valores - CNBS)

1. ¿Considera Usted que el mercado de valores es una opción de financiamiento más barata para las grandes sociedades anónimas en Honduras?
 - SI
 - NO
2. ¿A qué atribuye la poca utilización del mercado de valores, como mecanismo de financiamiento, por parte de las grandes sociedades anónimas en Honduras?
3. ¿Cómo catalogaría usted el grado de conocimiento que poseen las grandes sociedades anónimas en Honduras respecto al mercado de valores?
 - Muy Bueno
 - Bueno
 - Regular
4. ¿Según su opinión a quien le corresponde la educación, promoción y difusión del funcionamiento del mercado de valores en Honduras?
 - Estado de Honduras
 - Bolsa de Valores y casas de bolsa
 - Empresas emisoras de valores
 - Otros

(especifique): _____

5. ¿Cómo evaluaría el papel del Estado de Honduras, respecto a la promoción y divulgación de la Ley del Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento?
 - Muy Bueno
 - Bueno
 - Regular

6. ¿Cómo evaluaría el papel de la Bolsa y Casas de Bolsa, respecto a la promoción y divulgación del funcionamiento del mercado de valores como opción de financiamiento?
- Muy Bueno
 - Bueno
 - Regular
7. ¿Conoce usted los instrumentos que se negocian actualmente en el mercado de Valores hondureño?
- SI
 - NO
8. ¿Cómo evaluaría el papel de los emisores de valores en la promoción de los instrumentos financieros que ofrecen a los posibles inversionistas?
- Muy Bueno
 - Bueno
 - Regular
9. ¿Qué beneficios considera que le traería a las grandes sociedades anónimas de Honduras, la utilización del mercado de valores como mecanismo de financiamiento?
10. Según Usted que instrumentos financieros, serían los propicios para desarrollar el mercado de valores en Honduras
- Acciones
 - Bonos
 - Derivados
 - Otros: (especifique)
11. ¿Qué necesita el mercado de valores hondureño, para arraigarse como un mecanismo de financiamiento, sólido y confiable frente a las grandes sociedades anónimas que existen el país?

ANEXO 4

PROCESO A SEGUIRSE PARA LA EMISIÓN DE ACCIONES

I. INSCRIPCIÓN DEL EMISOR ACCIONARIO

REQUISITO	OBSERVACIONES
Perfil o Tarjeta de Registro	Formato proporcionado por la CNBS
Compromiso de actualización de información	Formato proporcionado por la CNBS
Declaración de veracidad de la información presentada	Formato proporcionado por la CNBS
Acta Asamblea de Accionistas autorizando inscripción	N/A
Copia del Registro Tributario Nacional	N/A
Copia de la escritura de constitución y reformas inscritas	N/A
Estados financieros auditados de los últimos tres años	N/A
Estados financieros internos del mes anterior	N/A
Ultima Memoria Anual, si existiese	N/A
Declaración Jurada sobre juicios y litigios pendientes	N/A
Descripción de la actividad principal e historia del emisor	N/A

II. INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE ACCIONES

Requisito	Base Legal	Observaciones
Prospecto de Emisión	Art. 16 Reglamento de Oferta Pública	Se adjunta modelo de prospecto a utilizarse
Acuerdo del órgano social autorizando la emisión.	Romano XI de la Normativa de Registro Público del Mercado de Valores	

Formato Prospecto de Emisión Valores Accionarios

- I. Carátula
- II. Contracarátula
- III. Declaración de Responsabilidades
- IV. Índice del Prospecto
- V. Contenido del Prospecto

SECCIÓN 1: Resumen del Prospecto

SECCIÓN 2: Descripción de los Valores representativos de participación

1. Antecedentes legales de la oferta pública:
2. Características de la emisión:
3. Descripción de los derechos y obligaciones que adquieren sus titulares

SECCIÓN 3: Razones de la emisión y destino de los recursos captados.

SECCIÓN 4: Descripción de la oferta y del procedimiento de colocación

SECCIÓN 5: Descripción del emisor

SECCIÓN 6: Estados financieros

SECCIÓN 7: Factores de riesgos

- VI. ANEXOS

PROSPECTO PARA UNA EMISIÓN DE VALORES ACCIONARIOS

Insertar el logo de
la entidad

OFERTA PÚBLICA DE (Denominación de la Oferta o programa de emisiones) Monto Total de la Oferta en números. (Monto total de la oferta en letras)

La sociedad _____ (en adelante denominada _____) es una sociedad _____ constituida mediante Escritura Pública No. _____ del ____ de ____ de ____ e inscrita en bajo No. _____, Tomo _____ de la Sección _____ del Registro Publico de Comercio _____ que tiene como objeto social _____.

La sociedad se encuentra inscrita como emisor nacional de valores en el registro Publico del Mercado de Valores bajo Resolución No. CNBS _____, y la emisión, mediante Resolución No. CNBS _____.

(Describir otra información relevante como: especificar si existen otras emisiones en circulación, la forma de representación de los valores (físico o anotaciones en cuenta), la forma de circulación de los valores (nominativos, a la orden o al portador) Descripción del procedimiento de colocación y los mecanismos de negociación en los que dichos valores serán o han sido inscritos).

Véase la sección “Factores de Riesgo” en la página (indicar número de página), la cual contiene una exposición de los principales factores que eventualmente pueden afectar el resultado esperado u ofrecido por la emisión

"LA COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CARÁTULA"

Fecha de la oferta: _____.

Fecha de última actualización de este Prospecto: _____

Fecha de la informacion financiera _____

EMISOR

Denominación social de la empresa emisora

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:

Fax:

Dirección de la Página WEB de la empresa

Correo electrónico

ESTRUCTURADORA

Denominación social

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:

Fax:

Dirección de la Página WEB de la empresa

Correo electrónico

ASESOR FINANCIERO

Denominación social

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:

Fax:

Dirección de la Página WEB de la empresa

Correo electrónico

ASESORES LEGALES

Denominación social

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:

Fax:

Dirección de la Página WEB de la empresa

Correo electrónico

AGENTE DE PAGO

Denominación social

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:

Fax:

Dirección de la Página WEB de la empresa

Correo electrónico

CUSTODIO

Denominación social

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:

Fax:

Dirección de la Página WEB de la empresa

Correo electrónico

AGENTE DE VENTA

CASA DE BOLSAS COLOCADORAS

Denominación social

Dirección

Ciudad, País

Teléfono:
Fax:
Dirección de la Página WEB de la empresa
Correo electrónico
BOLSA DE VALORES
Denominación social
Dirección
Ciudad, País
Teléfono:
Fax:
Dirección de la Página WEB de la empresa
Correo electrónico

6.6 "NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA"

Señor inversionista es su deber y derecho conocer el contenido de este Prospecto antes de tomar la decisión de invertir, éste le brinda información sobre la emisión, la información relevante relativa al emisor, así como los riesgos asociados tanto a la emisión como al emisor. La información estipulada en el prospecto es de carácter vinculante para la empresa, lo que significa que ésta será responsable legalmente por la información que se consigne en el prospecto.

Asimismo, consulte los hechos esenciales sobre los acontecimientos que pueden incidir en el desempeño de la empresa y los informes financieros.

El comportamiento y desempeño pasado de la empresa emisora no asegura que su comportamiento y desempeño futuros sean similares o idénticos. La inversión que realice será únicamente por su cuenta y riesgo."

Este Prospecto debe ser leído conjuntamente con los Estados Financieros del emisor (nombre del del emisor) referidos en este documento.

Quién desee adquirir los títulos valores que se ofrecerán en virtud de este Programa de Emisión de _____, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el Prospecto respecto al valor y a la transacción propuesta. La adquisición de los valores por el inversionista, presupone la aceptación de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el presente documento.

El presente prospecto se encuentra enmarcado dentro de la legislación hondureña, por lo que cualquier interesado que pudiera estar sujeto a otra legislación, deberá informarse sobre el alcance de las Leyes que le resulten aplicables, bajo su exclusiva responsabilidad.

6.6 DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDADES DEL ESTRUCTURADOR

Yo (nosotros) (nombre, apellido y demás calidades del declarante), en mi condición de representante legal (apoderado legal) de la sociedad _____, revestido del poder suficiente para realizar los actos que al afecto llevo a cabo, declaro que la información utilizada para la elaboración del Prospecto (Marco o Complementario según corresponda) presentado como requisito de inscripción de la emisión de (Nombre del Programa de Emisión) ante la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, incluyendo la información financiera actual o histórica y otra incluida por referencia, ha sido elaborada con la debida diligencia a partir de la mejor información disponible por el emisor (nombre de la entidad emisora) al momento de elaborar el prospecto, y cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes por cuanto es clara, exacta, veraz, verificable y suficiente, con la sana intención de que el lector pueda ejercer sus juicios de valoración en forma razonable mediante información útil para la toma de decisiones de inversión. Declaro también que no se ha omitido información relevante o que haga engañoso su contenido para la valoración del inversionista; que los datos proyectados y las expectativas que se revelan, fueron obtenidas a partir de una debida y cuidadosa consideración de las circunstancias relevantes y con base en supuestos razonables; que reitero el compromiso de cumplir las leyes hondureñas, en especial aquellas que regulan las empresas emisoras, las emisiones y oferta pública de valores, así como los reglamentos, circulares y otras disposiciones emanadas de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros; que asumo en la calidad indicada toda responsabilidad y las respectivas consecuencias civiles y penales sobre la veracidad de la información señalada. La información incorporada al Prospecto se rige por las disposiciones contempladas en la Ley de Mercado de Valores y en el Reglamento de Oferta Pública de Valores emitido por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, así como otras leyes aplicables. Así lo declaro.

NOMBRE y FIRMA del o los Declarantes

(Ciudad y fecha en que se firma la declaración)

“Los firmantes declaran haber realizado una investigación diligente, dentro del ámbito de su competencia, la que los lleva a considerar que la información revisada es incluida en este prospecto cumple con las normas vigentes y resulta la mejor disponible para que un inversionista pueda adoptar una decisión de adquisición sobre los valores que se ofrece. Dicha información es veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, no existen motivos para considerar que ésta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado. Quien desee adquirir los (tipo de valores) que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en este documento respecto al valor y a la transacción propuesta. La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el presente Prospecto”.

6.7 DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDADES DEL EMISOR

Yo (nosotros) (nombre, apellido y demás calidades del declarante), en mi condición de representante legal (apoderado legal) de la sociedad _____, revestido del poder suficiente para realizar los actos que al afecto llevo a cabo, declaro que la información presentada como requisito de inscripción de (nombre de la empresa emisora), la información contenida en el prospecto presentado a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, incluyendo la información financiera actual o histórica y otra incluida por referencia, ha sido elaborada con la debida diligencia a partir de la mejor información disponible por el emisor al momento de elaborar el prospecto y es exacta, veraz, verificable y suficiente, con la sana intención de que el lector pueda ejercer sus juicios de valoración en forma razonable mediante información útil para la toma de decisiones de inversión. Declaro también que no se ha omitido información relevante o que haga engañoso su contenido para la valoración del inversionista; que los datos proyectados y las expectativas que se revelan, fueron obtenidas a partir de una debida y cuidadosa consideración de las circunstancias relevantes y con base en supuestos razonables; que reitero el compromiso de cumplir las leyes hondureñas, en especial aquellas que regulan las empresas emisoras, las emisiones y oferta pública de valores, así como los reglamentos, circulares y otras disposiciones emanadas de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros; que asumo en la calidad indicada toda responsabilidad y las respectivas consecuencias civiles y penales sobre la veracidad de la información señalada, así como la información que se estará enviando en forma periódica referida a la información financiera actualizada, hechos relevantes y otros datos conforme lo exige el Ente Supervisor. Así lo declaro.

NOMBRE y FIRMA del o los Declarantes

(Ciudad y fecha en que se firma la declaración)

“Las personas que a continuación se indican, presentaron a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros una declaración respecto a la veracidad de la información como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de los valores objeto de la presente oferta pública, asimismo manifiestan que no tienen conocimiento de información esencial alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve a errores en el Prospecto”

Nombre y firma del principal funcionario
Administrativo de la Entidad Emisora

Nombre y firma del principal
funcionario Legal de la Entidad Emisora

Nombre y firma del principal
Funcionario Financiero de la Entidad Emisora

Nombre y firma del principal
funcionario Contable de la Entidad Emisora

Los documentos presentados a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros como parte de la solicitud de autorización del presente prospecto, pueden ser consultados en las oficinas de (nombre y dirección de la entidad emisora, nombre y dirección de la entidad estructuradora) y en el Registro Público del Mercado de Valores.

ÍNDICE DEL PROSPECTO

Especificar número de página

CONTENIDO DEL PROSPECTO

SECCIÓN 1:

RESUMEN DEL PROSPECTO

La presente oferta de (denominación de valores sujeto de la emisión) está dirigida a (Inversionistas o personas a las que va dirigida la oferta)

Las condiciones y características de la oferta y de los valores se resumen así,

- EMISOR:** (Denominación social y comercial del emisor)
- INSTRUMENTO:** (Tipo y denominación de los Títulos Valores sujeto de Oferta)
- FECHA DE EMISIÓN:** (La fecha de Emisión)
- MONTO:** (Monto de total de la oferta y moneda)
- SERIES Y PLAZOS:** (Detalle de las series, monto de cada uno, moneda, plazo)
- DENOMINACIONES:** (Forma de emisión de los valores sujeto de oferta (títulos individuales o título global) y denominación de los montos)
- (Detalles sobre el Registro Custodia y Liquidación de los Valores y su representación (títulos físicos o representados por anotación en cuenta)
- DIVIDENDOS:** Describir para cada uno de las series los dividendos y como será establecido, el plazo.
- GARANTIAS o RESPALDO:** (Describir, en que consiste la garantía o respaldo de la emisión, estableciendo el monto o valoración de la misma, la forma en que se llevará a cabo la liquidación en caso de impago o incumplimiento, y la referencia al orden de prelación según la base legal)
- AGENTE DE PAGO:** Generales de la entidad agente de pago
- REGISTRO Y CUSTODIA:** Generales de la entidad de Registro y Custodia
- ASESOR LEGAL:** Generales del asesor legal

ASESOR FINANCIERO: Generales del asesor financiero

ESTRUCTURADOR: Generales de la entidad estructuradora.

(OTROS): Detallar cualquier otro aspecto de relevancia

La entidad emisora fue autorizada como tal mediante Resolución No. _____ emitida el _____, y se encuentra inscrita en el Registro Público del mercado de valores bajo el número _____, de la misma forma, la emisión de (denominación de los valores) fue autorizada por el mismo órgano supervisor mediante Resolución No. _____ de fecha _____, e inscrita en el Registro con el número _____.

Durante la vigencia de la emisión, el emisor quedará sujeto a las limitaciones y restricciones siguientes: (Enumerar las restricciones y limitaciones)

El análisis de la información financiera y contable de la entidad emisora revela que (referir brevemente a los principales indicadores financieros (índices comparativos de liquidez, endeudamiento, solvencia y rentabilidad), a las principales cuentas (activos, patrimonio y obligaciones) y otros aspectos financieros de interés para el inversionista). Un análisis más detallado puede encontrarse en la sección "Información financiera en la página ____.

Los principales factores de riesgo son: (enumerar los factores de riesgos) los que podrá consultar en más detalle en la página ____.

La información referente a _____ se incluyen por referencia a los documentos _____, los que pueden ser consultados en _____. Los inversionistas interesados pueden solicitar copia de los mismos.

SECCION 2

DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS (Representativos de Derecho de Participación)

1. Antecedentes legales de la oferta pública:

La presente emisión de (Denominación de los Valores) fue autorizada por (Órgano de Dirección o entidad competente en la empresa emisora que autoriza la emisión), según acuerdo adoptado el (fecha del acuerdo), dicha autorización fue por un valor nominal de (valor nominal autorizado en números y letras. Especificar la moneda).

(Indicar las principales resoluciones del acuerdo de autorización de la emisión, así como aquellos acuerdos complementarios)

(Referir al instrumento legal en virtud del cual se emitirán los valores.)

El detalle y la descripción de los términos y condiciones es la siguiente:

2. Características de la emisión:

Denominación
de los valores:

Monto total de
la emisión:

Monto total de la emisión y moneda en la que se expresa el valor.

Valor Nominal:

Forma de circulación
de los valores:

(Nominativos, al portador, o a la orden);

Series y descripción
de las características:

Series en que se divide la emisión con descripción de sus características distintivas y comunes, monto y número de valores que comprende cada serie.

Número de registro y
fecha de inscripción:

Número de registro y fecha de inscripción de la emisión en el RPMV;

Fecha de emisión,
denominaciones
y expedición:

La fecha inicial de venta de la presente emisión será (indicar la fecha en que se planea iniciar la venta de los valores). Las acciones serán ofrecidas por el emisor en denominaciones de (indicar el valor de las denominaciones en números y letras. Especificar la moneda). La fecha de emisión es (fecha de la emisión).

Método y mecanismo de colocación:

Precio referencia: Indicar el precio inicial de venta de los títulos diferenciando para el mercado primario o secundario, así como las variaciones que el precio podrá tener.

Forma de cálculo: Indicar la forma de cálculo y otras reglas aplicables para la determinación de los beneficios.

Lugar y forma de pago: Detallar el lugar y forma de pago de los beneficios.

Forma de representación de los valores: Física o anotación en cuenta. En caso de representarse mediante anotaciones en cuenta, deberá incluirse la denominación social y la dirección de la entidad responsable de su registro contable.

En el anexo ____ se incluye copia de los valores. (solo cuando se represente por títulos físicos)

Tratamiento Fiscal: Señalar el tratamiento tributario relevante para los inversionistas, relacionado con los valores a ser inscritos, con indicación específica de la afectación, sin afectación y exención relativa a aspectos tales como: Intereses, reajustes de capital, dividendos u otros, señalando los tipos de tributos, la base legal y las fechas límites de las exención, de ser aplicables;

3. Descripción de los derechos y obligaciones que adquieren sus titulares.

Derecho a Beneficios

Los títulos proveen el derecho a sus titulares a participar en los beneficios debiendo ejercer su derecho: Detallar plazo y modo de recibir los beneficios.

Política de Dividendos

La política de dividendos de la sociedad establece (mencionar los principales puntos de la política de dividendos).

A continuación presentamos un detalle del dividendo pagado en los últimos tres años:

Año	Utilidades Totales	Numero de acciones	Dividendo por acción	Total Dividendos
Año 1				
Año 2				
Año 3				

En caso de no haber realizado pago de dividendos en los últimos tres años se debe de señalar las razones del no pago.

Limitaciones o Restricciones al pago de dividendos

Se debe señalar si existen restricciones que limiten al emisor en el pago de dividendos o lo puedan limitar en el futuro

Derecho de asistencia y voto

En este apartado se debe señalar el derecho de asistencia y votación en las asambleas así como el derecho de impugnación detallando los requisitos para ejercer dichos derechos.

Derecho de los accionistas minoritarios

Se debe señalar los derechos que conforme a la escritura constitutiva y los estatutos gozan los accionistas minoritarios.

Relación entre los accionistas y otros tenedores de valores

En este apartado se debe señalar si existe alguna otra emisión de valores vigentes del emisor y cual es la relación con la emisión actual.

Tipo de información periódica

Señalar cual es la información que el emisor remitirá mensualmente y anualmente a los tenedores de los valores accionarios.

Derechos en caso de liquidación

Señalar que derechos goza el tenedor de los valores en caso de liquidación del emisor así como el procedimiento para recibirlos.



SECCIÓN 3:

RAZONES DE LA EMISIÓN Y DESTINO DE LOS RECURSOS CAPTADOS.

Las principales razones que motivaron a la sociedad (nombre de la empresa emisora) a realizar oferta pública de (nombre de la emisión) son (explicar las razones ya sean societarias, financieras o patrimoniales, desarrollando las mismas para el mejor entendimiento de los inversionistas).

La descripción del destino de los recursos captados, deberá incluir el importe y el orden de prioridad.

Los recursos captados en la colocación de la emisión de (nombre de la emisión) serán destinados a (describir claramente el destino o uso que se dará a los fondos. Debe incluirse el importe y el orden de prioridad. Puede utilizarse un cuadro para especificar los flujos de las captaciones y la aplicabilidad de los mismos)

La entidad emisora se reserva el derecho de aplicar los recursos captados a usos alternativos las siguientes circunstancias (Si fuere el caso, describir las circunstancias que previamente se han determinado en la junta de accionistas, en la declaración unilateral y en el prospecto)



SECCIÓN 4:

DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y DEL PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

(Nota: En los casos de programa de emisiones la presente sección se aplicará para la formulación del prospecto marco, en los casos en que por las características del programa, se establezcan los procedimientos anticipadamente; de no ser así, deberá ser incluido en el prospecto complementario.)

I. Modalidad de colocación de los valores:

MERCADO

La oferta pública de los bonos ha sido registrada ante la Comisión Nacional de Bancos y Seguros mediante Resolución _____ de (fecha). Esta autorización no implica que la Comisión recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Comisión Nacional de Bancos y Seguros no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

La emisión será colocada en (país donde será colocada la emisión) y esta dirigida a (Inversionistas o personas a los que va dirigida la oferta)

Las condiciones de la oferta serán dadas a conocer a través de los medios (describir los medios de comunicación por los cuales se darán a conocer las principales condiciones de la oferta)

Para realizar la emisión de (denominación de los Títulos) constituye una oferta de tipo (bursátil o extrabursátil)

El porcentaje mínimo de colocación de la oferta esta cifrado en (monto o porcentaje mínimo de colocación) respecto al total ofrecido.

El plazo para la colocación será de _____

Los valores serán transados en (nombre de la Bolsa de Valores donde se transarán los valores, de ser el caso)

AGENTE COLOCADOR (En caso que la colocación se haga a través de intermediarios autorizados)

La sociedad (nombre del emisor) ha denominado como Agente de Venta a (entidad o entidades designadas como intermediarios) para que realice la colocación de (denominación de los títulos sujeto de oferta) bajo la modalidad de (colocación en firme, mejor esfuerzo, underwriting u otra modalidad) para efectuar la venta de los mismos, mediante la promoción de estos entre sus clientes.

La empresa (nombre del Agente Vendedor) es una entidad constituida el (fecha y lugar de constitución) que se encuentra bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y esta inscrito en el Registro Publico del mercado de Valores mediante Resolución No. _____. Tiene su domicilio en _____, numero de teléfono _____, fax _____ correo electrónico _____ pagina WEB _____.

(Denominación del Agente de Ventas) ha celebrado con el Emisor un contrato de corretaje de valores para llevar a cabo la venta de (denominación de los títulos) la que realizará sujeto a



(describir brevemente las obligaciones asumidas por el intermediario colocador, indicando además los términos del o de los contratos que sean relevantes para los inversionistas)

LIMITACIONES Y RESERVAS

La colocación de los valores sujeto de oferta, quedarán sin efecto en los casos de (Condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedará sin efecto); asimismo, las condiciones de la oferta podrán verse modificadas en caso de (Casos en que las condiciones de la oferta pueden verse modificadas, de ser el caso)

(Mencionar limitantes en cuanto al número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores)

MECANISMOS DE COLOCACIÓN

Los mecanismos de colocación para (denominación de los títulos sujeto de oferta) serán (Indicar si la colocación de los valores la realizará el emisor directamente, en ventanilla, por medio de Bolsa de Valores o en subasta fuera de bolsa)

Las órdenes de compra se recibirán (Plazo durante el cual se recibirán las órdenes de compra, precisando la hora y fecha de inicio y término así como el momento después del cual no existirá posibilidad de revocación de las propuestas, de ser aplicable)

Las órdenes de compra serán recibidas registradas y confirmadas de acuerdo a (describir el proceso de recepción, registro y confirmación de las órdenes de compra recibidas)

El procedimiento de asignación será (Describir el procedimiento de asignación. En caso de existir subasta, descripción de la misma precisando la fecha y el lugar donde se llevará a cabo, así como la indicación de quien será el responsable de su conducción. También deberá indicarse los supuestos bajo los cuales la subasta pudiera ser declarada desierta)

El precio de adjudicación de los valores será determinado (Indicar la forma en que será determinado el precio de adjudicación de los valores, y en el caso de una oferta de intercambio de valores, indicar la tasa de intercambio aplicable y la metodología aplicable para su aplicación)

En caso que los valores demandados superen los ofertados, se utilizará la modalidad de prorrateo en la que (Si aplica, describir claramente la modalidad del prorrateo, y en el caso de intercambio se explicará el tratamiento de las fracciones de valores)

El plazo de aceptación será de (determinar el plazo de aceptación de las ofertas el que no podrá exceder de 5 días).

Transcurrido el plazo de aceptación, y en un plazo no mayor a 3 días, el emisor se obliga a comunicar los resultados de la colocación a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros; asu vez los resultados de la adjudicación serán comunicados a los inversionistas a través de (indicar la forma y plazo para la comunicación a los inversionistas sobre los resultados de la colocación). Los inversionistas estarán en la obligación de efectuar el pago de los valores adjudicados en un plazo de (Indicar plazo y forma para que los inversionistas efectúen el pago de los valores). Una vez efectuado el pago, los valores serán entregados (Indicar el modo y plazo para la entrega de los valores a los inversionistas adjudicados).

GASTOS DE EMISION



La emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:
(Incluir una tabla con el detalle de las comisiones)

Adicionalmente el emisor incurrirá en los siguientes gastos:
(Incluir una tabla con el detalle de otros gastos incurridos en la emisión, se incluyen los gastos publicitarios, confección de prospectos y otros)



SECCIÓN 5:

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

I. DATOS GENERALES

La sociedad (Razón social o comercial de la empresa emisora) con RTN (Numero de RTN) fue constituida el (fecha de constitución) y se encuentra inscrita en el Registro Publico de Comercio de (ciudad de inscripción en el Registro Público de Comercio) bajo el numero (No, Tomo, Folio y fecha de inscripción). La escritura de Constitución fue autorizada por (Nombre y número de registro del Notario que autorizó la escritura de constitución).

La sociedad inició operaciones el (fecha de inicio de operaciones), tiene como actividad principal (describir el objeto social o el giro principal del negocio) y se encuentra inscrita como emisor de valores de oferta pública en el Registro Público del Mercado de Valores bajo Resolución No. (Número de Resolución de Inscripción en el RPMV y fecha).

(Nombre del emisor) tiene su domicilio en (dirección, Teléfonos, Fax, Apartado, Postal, Dirección de Internet, Correo Electrónico).

Datos del representante legal

Nombre y cargo:

Identidad No:

Fecha de inicio en las labores:

Datos del contador general

Nombre:

Identidad No:

No. Colegio de Contadores:

Datos del encargado de presentar información a la Comisión

Nombre y cargo:

Identidad No:

Fecha de inicio en las labores:

Datos de la firma de auditoría externa

Nombre de la empresa:

Dirección:

Teléfono:

Fax:

Pagina en internet:

Correo Electrónico:

Escritura Social y Estatutos Sociales

(Describir las principales resoluciones establecidas en la escritura de sociedad y los estatutos respecto a: Composición accionaria, derecho de voto, asambleas de accionistas, junta directiva y dignatarios, dividendos, derecho de suscripción preferente, traspaso de acciones, reforma de la escritura social y estatutos, adquisiciones y contratación de partes relacionadas)



Capital Accionario:

El capital social autorizado de la sociedad (nombre de la empresa emisora) es de (Monto en Lempiras, números y letras) del cual esta suscrito y pagado un total de (Monto del capital pagado en Lempiras). La ultima modificación a la estructura del capital social se realizó mediante acuerdo No (Numero del acuerdo y órgano societario que tomo la resolución) en fecha (fecha), modificación que se encuentra inscrita en (No de inscripción de los cambios a la escritura, ciudad y fecha)

El Capital se encuentra dividido en (numero total de acciones) con un valor nominal (valor nominal por acción) por acción, las que se clasifican en (Número de acciones por clase o serie)

La sociedad cuenta con un total de (numero total de accionistas). Los accionistas se detallan a continuación:

Nombre del accionista	cédula de identidad o documento de identificación	Nacionalidad	Monto de las aportaciones	% de participación	Fecha de ingreso

Gobierno Corporativo

La sociedad se rige por las normas de Gobierno Corporativo conforme lo establece la legislación vigente emitida por las Comisión Nacional de Bancos y Seguros, aspectos entre los que cabe señalar (Si aplica, enumerar los principales aspectos de Gobierno Corporativo que rigen en la sociedad emisora)

Composición del Grupo Económico y Partes Relacionadas

La empresa (denominación social del emisor) forma parte del grupo (Nombre del Grupo Económico o Financiero) constituido en (fecha de constitución y legislación aplicable) que está conformado por: (Enumerar las empresas que componen el grupo económico y presentar una breve descripción de las actividades y situación de cada una).

Grupo Económico

Nombre o razón social de la empresa	RTN	Principal actividad y situación actual	% de participación	Fecha de inicio de operaciones

Partes Relacionadas



Nombre	Identidad o pasaporte	Nacionalidad	Relación (propiedad o gestión)	Fecha de inicio de la relación

La sociedad (nombre de la empresa emisora) también mantiene participación en otras empresas y negocios, conforme se detalla en el siguiente cuadro:

Nombre o Razón social de la Empresa	RTN	Porcentaje de participación	Describir brevemente el giro del negocio y el inicio de la relación

II. DESCRIPCION DE ENTIDAD EMISORA

Reseña Histórica

La empresa (denominación social del emisor) inició sus operaciones el (fecha de inicio de operaciones) (Si es institución Supervisada por la CNBS, mencionar el numero de resolución mediante la cual fue autorizada para operar), y tiene como actividad principal (describir el giro principal del negocio)

(Incluir una breve descripción desde el año de constitución de la empresa emisora, mencionando los eventos mas importantes ocurridos, citando fechas en orden cronológico, tales como fusiones, adquisiciones, u otras formas de organización societaria, cambios de denominación o de objeto social, cambios trascendentales en la operatividad de la empresa u otros aspectos de relevancia).

Giro del Negocio

El emisor opera en el sector o industria de (describir el sector o industria donde opera la empresa y la situación actual) (Cual es la tendencia)

(Mencionar en que segmento de la industria donde compite la empresa).

(Describir la competencia dentro del segmento y cual es la tendencia, mencionar cual es el posicionamiento del emisor en el mercado)

Entre los diferentes productos y servicios que ofrece la empresa se encuentran:

(Enumerar los productos o servicios que ofrece la empresa, describir las principales actividades y negocios)



Estrategia empresarial y planes de negocios

La visión de la empresa apunta al logro de (Principales puntos de la Visión y objetivos estratégicos y sus implicaciones en los planes futuros de la empresa). (Perspectivas)

Estructura y Funcionamiento

(Incluir diagrama de la estructura del negocio y describir todos aquellos puntos relevantes sobre la misma) (Incluir información sobre subsidiarias)

(Volúmenes de producción y venta por periodos refiriendo el tipo de producto y los rubros de mayor incidencia en las ventas, así como los principales mercados)

(Indicar, de ser el caso, el registro de marcas, patentes, licencias, concesiones, indicando su vigencia. También incluir Licencias Ambientales y Certificaciones)

(Indicar, de ser el caso, la existencia de dependencia en contratos de compra, distribución o comercialización)

(Información relativa a políticas de inversión)

(Describir los créditos y deudas por pagar de la empresa, precisando monto original, saldo actual, tasa de interés, descripción de la garantía, plazo de la obligación (fecha de obtención de la obligación y fecha de vencimiento), así como detallar casos de refinanciamiento)

(Relaciones especiales entre el emisor y el Estado tales como: Tratamiento tributario especial, exoneraciones, supervisión, concesiones (indicando su vigencia), entre otros. Asimismo, se describirá, en tanto sea relevante, la existencia o inexistencia de afectaciones, exoneraciones u otros aspectos tributarios establecidos por la normatividad aplicable respecto a la actividad realizada por el emisor, indicando los tipos de tributos, la base legal y las fechas límite de las exoneraciones, cuando corresponda)

(Descripción de los principales activos del emisor, así como su ubicación geográfica, cuando sea relevante. Se deberá mencionar si se ha entregado alguno de estos activos en garantía indicando el concepto, el motivo, las causas de ello)

(Se hará alusión a toda relación económica que pudiera existir con otra empresa en razón de préstamos o garantías que en conjunto comprometan más del 10% del patrimonio de la entidad emisora)

III. Miembros de Junta Directivas y Gerentes

La administración de la sociedad (nombre de la entidad emisora) está a cargo de (Órgano de Dirección: Junta Directiva o Consejo de Administración) compuesto por (No.) miembros, que para el periodo (fecha de inicio y termino) quedo estructurado así 1/:

Nombre del Director

Fecha de nacimiento:

Identidad o Pasaporte:

Nacionalidad

Cargo:



Domicilio:
Apartado postal:
E-Mail:
Teléfono:
Fax:

(Incluir una breve descripción de la formación técnica y profesional para cada uno de los miembros del órgano de dirección)

1/ Detallar la información de todos los miembros del Consejo de Administración o Junta Directiva, Consejeros y Comisarios

Asimismo, los principales profesionales que ocupan cargos de Gerencia y Administración son 1/:

Nombre:
Cargo:
Fecha de Nacimiento:
Identidad o Pasaporte:
Nacionalidad
Domicilio:
Apartado postal:
E-Mail:
Teléfono:
Fax:
Educación y experiencia: (Incluir un breve resumen)
Inicio de relación laboral: (Fecha de inicio de labores con la empresa)
Principales poderes y funciones:

1/ Detallar la información de las personas que ocupan puestos de gerencia o de dirección dentro de la empresa.

(Detallar relaciones de parentesco hasta segundo grado de consanguinidad y afinidad entre los directores, funcionarios y empleados)

(Mencionar política vigente de la empresa en relación con el otorgamiento de derechos de suscripción preferente de valores de la empresa, o de adquisición de valores a precios especiales o en carácter de bonificación).

IV. Participaciones Significativas

El siguiente cuadro identifica los accionistas que tiene participación significativa, es decir, que poseen una participación igual o superior al 10% del capital social.

Nombre del accionista	Monto de las aportaciones	% de participación

V. Transacciones Comerciales con el Grupo Económico



(Brindar información sobre las transacciones comerciales de la empresa con su grupo económico que tengan un efecto material para ella).

VI. Procesos Legales

(Descripción de los procesos judiciales, iniciados o que sea previsible que se inicien en contra o a favor del emisor, o de sus subsidiarias, que no puedan considerarse como rutinarios, de manera tal que puedan tener un impacto significativo sobre los resultados de operación y la posición financiera de la entidad emisora, indicándose el tipo de proceso seguido, instancia en la que se encuentra, resultado de las instancias anteriores y la fecha en que se inició el proceso.

(Describir las sanciones de las que ha sido objeto la empresa)

VI. Tendencias

(Relatar las perspectivas a futuro del negocio u acontecimientos que impacten significativamente en el mismo)

VII. Información Esencial

(Deberá señalarse todo hecho o información esencial o relevante que haya tenido, tenga o pueda tener en el futuro influencia o efecto en el desenvolvimiento de los negocios de la entidad o sus estados financieros).

NOTA IMPORTANTE PARA EL INVERSIONISTA:

Señor inversionista, para realizar una revisión y análisis de la situación financiera de la empresa y el comportamiento de la emisión, usted tendrá a disposición en la empresa emisora y en la Superintendencia de Valores y Otras Instituciones, la siguiente información:

- Hechos Esenciales: en el momento en que la empresa tenga conocimiento de los mismos los hará del conocimiento público.
- Prospecto actualizado con la última información a disposición de la empresa.
- Trimestralmente, estados financieros certificados por un contador debidamente inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores.
- Anualmente, estados financieros auditados con las respectivas notas a los estados financieros.
- Mensualmente, estados de captación: Los cuales le informan sobre el total de la emisión que ha sido captado por la empresa y otra información relacionada con la captación realizada.

Otra información de interés para el inversionista podrá solicitarse a la sociedad (Nombre de la entidad emisora), a (Nombre de la Bolsa de Valores) o a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.



SECCIÓN 6:

ESTADOS FINANCIEROS

1. Información Financiera

Incluir los estados financieros básicos auditados (por una firma de auditoría externa inscrita en el RPMV) correspondientes al último año (o periodo de gestión).

Estados financieros básicos

- Balance General,
- Estado de resultados y utilidades acumuladas
- Estado de cambios en el patrimonio
- Estados de flujo de efectivo

Incluir los Estados Financieros Básicos que no tengan una antigüedad mayor a 90 días a la fecha de elaboración de Prospecto, respaldados con informe de auditoría interna y las respectivas notas explicativas que acompañan a estos estados financieros.

Incluir los estados financieros consolidados cuando corresponda.

NOTA: Cuando la oferta se realice en más de una plaza y el formato de presentación de los estados financieros difiera, deberá presentarse en un anexo el formato presentado en otro país, con una explicación de las diferencias existentes.

NOTA: Cuando, en razón de su reciente constitución, la entidad emisora no hubiese confeccionado estados financieros, deberá incluir estados financieros trimestrales, individuales y consolidados, según corresponda, con una antigüedad no mayor a 90 días, los mismos que deberán estar auditados por una empresa de auditoría externa inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores.

2. Cambios en los Responsables de la Elaboración y Revisión de la Información Financiera

Cabe indicar que durante los últimos dos (2) años se han presentado los siguientes cambios en el personal que elabora y supervisa la información Financiera de (nombre de la entidad emisora):

Función	Nombre de la persona o institución	Motivo de la remoción	Motivo de la sustitución	Fecha del cambio	Nombre de la persona que sustituye en el cargo
Contador General					
Auditor Interno					
Auditor Externo					

Cabe también indicar que la firma de auditoría externa (nombre de los auditores externos), emitió opinión respecto a los estados financieros del periodo (Indicar el periodo de la información financiera (dentro de los últimos 2 años) sobre la que los auditores se abstuvieron de opinar o emitieron opinión con salvedad) con la salvedad de (Describir la salvedad o motivo de la abstención de los auditores externos).



3. Análisis e Interpretación de los Estados Financieros

- Comentar de forma analítica, el resultado de las operaciones y de la situación económica financiera de la entidad emisora, de tal forma que facilite el análisis y comprensión de los cambios ocurridos más importantes.
 - ✓ Política de inversiones y financiamiento
 - ✓ Análisis de los resultados económicos – financieros
 - ✓ Análisis de perspectivas
 - ✓ Fortalezas y debilidades de la empresa
- Incluir un breve análisis del comportamiento de la empresa desde el último cierre anual hasta el trimestre anterior a la fecha de elaboración y presentación del prospecto.
- Se debe exponer las **razones** de las variaciones.

4. Análisis e Interpretación de los Indicadores Financieros

El análisis de los principales indicadores financieros revela lo siguiente:

ÍNDICES DE LIQUIDEZ				
	III Periodo	II Periodo	I Periodo	Ultimo trimestre
• Activo circulante / Pasivo circulante (veces) 1/				
• Activo circulante excluidos los inventarios / Pasivo circulante (veces). 1/				
• Los indicadores que establezca el órgano regulador de su actividad. 2/				

1/ Indicadores de liquidez para empresas del sector NO financiero.

2/ Indicadores de liquidez para empresas del sector financiero.

Análisis: (Incluir una breve interpretación de lo que representa para la empresa el resultado obtenido en el indicador. Indicar el por qué de las variaciones).

ÍNDICES DE RENTABILIDAD				
	III Periodo	II Periodo	I Periodo	Ultimo trimestre
• Utilidad neta / Activo total promedio. 1/				
▪ Utilidad neta a Ventas o ingresos totales. 1/				
▪ Utilidad neta a patrimonio promedio. 1/				



▪ Utilidad por acción (Solo para emisiones de acciones). 1/				
▪ Margen financiero (Ingresos financieros menos gastos financieros) a activo productivo de intermediación. 2/				
▪ Utilidad neta a ingresos financieros. 2/				

1/ Indicadores de rentabilidad para empresas del sector NO financiero.

2/ Indicadores de rentabilidad para empresas del sector financiero.

Análisis: Incluir una breve interpretación de lo que representa para la empresa el resultado obtenido en el indicador. Indicar el por qué de las variaciones.

ÍNDICES DE ACTIVIDAD				
	III Periodo	II Periodo	I Periodo	Ultimo trimestre
• Utilidad neta más gastos financieros a gastos financieros 1/				
• Rotación de inventarios 1/				
• Rotación de activo fijo 1/				
• Período medio de cobro. 1/				
• Período medio de pago 1/				
• Días de inventario 1/				
• Capital de trabajo (monto) 1/				
• Morosidad de las cuentas por cobrar 1/				
• Activo productivo de intermediación a activo total 2/				
• Cartera de préstamos a activo productivo 2/				
• Porcentaje de concentración de la cartera de préstamos por tipo de actividad económica 2/				
• Garantías reales a garantías totales 2/				
• Cartera de préstamos a captaciones 2/				
• Morosidad de la cartera de préstamos 2/				

1/ Indicadores de Actividad para empresas del sector NO financiero.

2/ Indicadores de Actividad para empresas del sector financiero.

Incluir en el cuadro las formulas de calculo para cada uno de los indicadores

Análisis: Incluir una breve interpretación de lo que representa para la empresa el resultado obtenido en el indicador. Indicar el por qué de las variaciones.



ÍNDICES DE CAPITALIZACION Y ENDEUDAMIENTO				
	III Periodo	II Periodo	I Periodo	Ultimo trimestre
• Limite legal máximo de endeudamiento 1 y 2/				
• Pasivo total a patrimonio neto (excluye las utilidades disponibles) 1/				
• Pasivo total a patrimonio total. 1/				
• Captaciones a pasivo total. 1/				
• Pasivo total más pasivo contingente a patrimonio total 1/				
• Indicador de endeudamiento (Conforme lo establecido por el órgano regulador y lo que establece la ley) (veces). 2/				

1/ Indicadores de actividad para empresas del sector NO financiero.

2/ Indicadores de actividad para empresas del sector financiero.

Incluir en el cuadro las formulas de calculo para cada uno de los indicadores

Análisis: Incluir una breve interpretación de lo que representa para la empresa el resultado obtenido en el indicador. Indicar el por qué de las variaciones.

CONTINGENTES Y COMPROMISOS

(Incluir una breve descripción del origen, estado y posibles consecuencias de los contingentes que posea la empresa)



SECCIÓN 7:

FACTORES DE RIESGOS

(Describir cada uno de los riesgos asociados con el entorno, la empresa emisora y los valores. Es recomendable que las apreciaciones sobre los riesgos, sean acompañadas por evaluaciones de terceros expertos, o en su defecto, citar la fuente de referencia que dè credibilidad a la información.)

1. RIESGOS MACROECONÓMICO O DEL ENTORNO

Riesgo país: (Comentar la calificación de riesgo otorgada al país por las empresas clasificadoras de riesgos (Si la tiene).
Comentar las características propias del país de origen y destino de la emisión e incluir datos estadísticos de la economía que permitan tener un conocimiento general de la situación en que se encuentran. Entre otras, se incluye en este apartado, la tendencia de las tasas de interés activas y pasivas y el comportamiento del tipo de cambio, así como los riesgos que eso conlleva.

Riesgo regional: (Comentar sobre todos aquellos aspectos de la región, ya sea tendencias o cambios que impliquen riesgos para la empresa emisora o la emisión.)

2. RIESGOS A LA EMPRESA EMISORA

Riesgos de la Industria o sector: (Explicar los riesgos del sector o actividad donde se desempeña la empresa)

Riesgos de la empresa: (Explicar los riesgos relacionados directamente con las operatividad de la empresa o aquellos inherentes al proyecto al que se destinaran los fondos. Incluir información respecto a la principal fuente de ingresos de la empresa, el nivel de endeudamiento (antes y después de la emisión), los compromisos adquiridos por el emisor y contingencias que pueda enfrentar. Indicar si existe concentración de clientes, concentración de proveedores o riesgos por el origen de la materia prima, riesgo de competencia o de potenciales competidores, etc.)

3. RIESGOS ASOCIADOS A LA OFERTA DE VALORES

Riesgo de liquidez:

Riesgos relacionados con la garantía:



*Riesgos relacionados con
la custodia:*

*Implicaciones de las condiciones
de redención anticipada:*

*Limitaciones y restricciones
a las que se sujeta la emisión:*

*Reformas a los términos y
condiciones de la emisión:*



ANEXOS

1. **Copia de los Valores**

(Incluir copia de los valores a ser emitidos, por serie y sus respectivos cupones, cuando corresponda).

2. **Otros Anexos**

(Incluir ejemplos del modo de uso del prospecto, indicando las secciones relevantes según cada caso y cualquier otro anexo considerado de importancia para el inversionista o que a criterio de la CNBS, deba incluirse).