



UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

FACULTAD DE POST GRADO

“EL PAPEL COMERCIAL, COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIAMIENTO PARA CAPITAL DE TRABAJO, PARA LA
INDUSTRIA DE LA CONTRUCCIÓN EN TEGUCIGALPA”

SUSTENTADA POR:

MARIO EMILIO VALLADARES ALVARADO

NADIA MICHELL CASTRO PINEDA

PREVIA INVESTITURA AL TÍTULO DE
MÁSTER EN ADMINISTRACIÓN DE PROYECTOS
MÁSTER EN DIRECCIÓN EMPRESARIAL

Tegucigalpa M.D.C., Honduras, C.A.

ABRIL 2014



unitec[®]
LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES*

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA
UNITEC

FACULTAD DE POSTGRADO

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR

LUIS ORLANDO ZELAYA MEDRANO

SECRETARIO GENERAL

JOSÉ LÉSTER LÓPEZ

VICERRECTOR ACADÉMICO

MARLON BREVÉ REYES

DECANO DE LA FACULTAD DE POSTGRADO

DESIREE TEJEDA

Tegucigalpa M.D.C., Honduras, C.A.

ABRIL 2014



unitec[®]
LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES*

“EL PAPEL COMERCIAL, COMO ALTERNATIVA DE
FINANCIAMIENTO PARA CAPITAL DE TRABAJO, PARA LA
INDUSTRIA DE LA CONTRUCCIÓN EN TEGUCIGALPA”

**TRABAJO PRESENTADO EN CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS
EXIGIDOS PARA OPTAR AL TÍTULO DE
MÁSTER EN PROYECTOS Y DIRRECIÓN EMPRESARIAL**

ASESOR METODOLÓGICO
JOSÉ MEJÍA

ASESOR TEMÁTICO
IRIS CORRALES

MIEMBROS DE LA TERNA

LIC. MARCO MARTINEZ

ING. IDALIA CARCAMO



“ELPAPEL COMERCIAL, COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA CAPITAL DE TRABAJO, PARA LA INDUSTRIA DE LA CONTRUCCIÓN EN TEGUCIGALPA”

AUTORES:

Mario Emilio Valladares Alvarado y Nadia Michell Castro Pineda

Resumen

En la ciudad de Tegucigalpa se realizó un estudio en base al tipo de financiamientos que las empresas constructoras utilizan para satisfacer las necesidades de capital de trabajo, los cuales son necesarios para el desarrollo de los proyectos, el objetivo es brindarle una fuente de financiamiento alterna o complementario por medio de emisión de títulos valores a corto plazo en el mercado de valores. Para el análisis de las necesidades de financiamiento se utilizaron métodos de entrevistas a expertos en el área de construcción, mercado de valores, casas de bolsa y al gremio en el cual tienen que estar suscritos. Que en su mayoría solo obtienen fondos a través de préstamos bancarios a través de las instituciones locales. De igual manera estarían interesados en conocer fuentes de financiamiento alternas para satisfacer las necesidades de corto plazo.

Las empresas constructoras manifiestan las necesidades de financiamiento que demandan por el desarrollo de proyectos, en su mayoría utilizan fuentes bancarias pagando altos costos financieros, desembolsos tardíos entre otros. Por lo que se recomienda analizar e investigar las fuentes alternas de financiamiento e implementarlos para la efectiva ejecución de proyectos.

Palabras claves: Empresas constructoras, financiamiento, corto plazo.



COMMERCIAL PAPER AS AN ALTERNATIVE FOR OPERATION WORKING CAPITAL FOR THE CONSTRUCCION INDUSTRY IN TEGUCIGALPA.

BY:

Mario Emilio Valladares Alvarado y Nadia Michell Castro Pineda

Abstract

A study based in the city of Tegucigalpa on the types of financing that are needed by construction companies to meet their working capital needs. These are necessary for the development of their projects, the goal is to find an alternative funding method by issuing short-term securities in the stock market. For this research interviews with experts were done in the areas of: construction, brokerage firms, stock market and the guild in which they must be registered to. Most of the construction companies bases in tegucigalpa obtain their funds through bank loans through local institutions, which likewise would be interested in knowing alternative sources of funding to meet short-term needs.

Construction firms manifest financing needs for the development of their projects, most of these companies use bank financing sources paying high financial costs, dealing with late disbursements among others. It is recommended to analyze and investigate alternative sources of financing and implement for effective project implementation.

Keywords: Construction companies, financing, short term financing.

DEDICATORIA

1) A DIOS:

Por darnos fortaleza y los suficientes ánimos de seguir adelante, por brindarnos sabiduría necesaria por medio de cual gracias al gran esfuerzo realizado hemos podido terminar la última fase de nuestra maestría con entusiasmo y positivismo al cumplir una meta tan importante es nuestras vidas.

2) A NUESTROS PADRES:

Ana Betty Alvarado, Mario de Jesús Valladares, Milagro Fátima Pineda y Huvener Castro por habernos brindado la oportunidad y el apoyo de estudiar el Posgrado, por el apoyo incondicional desde el comienzo de posgrado ya que nos han brindado consejos, ánimos y todo el amor y cariño que nos demuestran y nos ayuda a seguir adelante cada día, también por enseñarnos a ser perseverantes, pacientes y guiarnos por el buen camino.

3) A NUESTROS HERMANOS:

Con quienes compartimos este maravilloso logro, por el apoyo incondicional que nos brindaron siempre y por cada paso en el proceso de nuestro proyecto.

AGRADECIMIENTOS

El proyecto de graduación es dedicado muy especialmente a nuestros padres que están siempre presente en nuestros pensamientos y por el apoyo incondicional de su parte, a nuestros hermanos y familiares por su apoyo moral y por la motivación que gracias a todos ellos hoy en día somos las personas que deseamos ser y es para ustedes nuestro eterno agradecimiento y dedicatoria.

A los doctores Iris Corrales y José Mejía por su impecable formación profesional y alto nivel de conocimiento inculcado en la trayectoria del proyecto. Por el valioso apoyo incondicional y el conocimiento transmitido en nosotros, por brindarnos la confianza, darnos motivación y su tiempo en el asesoramiento, la paciencia la cual fue unos de los detalles más importantes en la culminación de nuestro proyecto de graduación.

A las personas que nos brindaron la información necesaria para efectos de estudio como los representantes de las empresas constructoras, Al Gerente de la Bolsa Centroamericana de Valores, al Gerente de la Cámara de Industria de la Construcción y por darnos la oportunidad de permitirnos hacer el estudio de nuestra investigación, por toda su colaboración y ayuda brindada para la culminación del trabajo.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|--|----|
| DEDICATORIA..... | i |
| AGRADECIMIENTOS | ii |
| 1 CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN | 1 |
| 1.1 INTRODUCCIÓN | 1 |
| 1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA | 2 |
| 1.3 DEFINICIÓN DE EL 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 ESPECÍFICO (JUSTIFICAR)..... | 5 |
| 1.5 DIAGRAMA SAGITAL..... | 6 |
| 1.6 VARIABLES DE LA INVESTIGACIÓN..... | 6 |
| 1.7 OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES..... | 7 |
| 1.8 JUSTIFICACIÓN..... | 9 |
| 1.9 CONGRUENCIA METODOLÓGICA..... | 10 |
| 1.10 DELIMITACIONES DEL TEMA..... | 11 |
| 1.10.1 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES | 11 |
| 2 CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO..... | 12 |
| 2.1 TÍTULOS VALORES..... | 12 |
| 2.2 PAPEL COMERCIAL | 13 |
| 2.3 MERCADO HONDUREÑO DE VALORES | 15 |
| 2.3.1 ANTECEDENTES DEL MERCADO HONDUREÑO DE VALORES: | 15 |
| 2.3.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES DE HONDURAS..... | 16 |
| 2.4. REGISTRO PÚBLICO DE MERCADO DE VALORES..... | 18 |
| 2.5 REQUISITOS E INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LA ENTIDAD EMISORA DEL MERCADO DE VALORES..... | 19 |

| | | |
|-------|---|----|
| 2.6 | PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISORES | 20 |
| 2.7 | CASA DE BOLSA | 23 |
| 2.8 | FUENTES DE FINANCIAMIENTO | 24 |
| 2.9 | MERCADO DE VALORES | 32 |
| 2.10 | RESEÑA HISTÓRICA DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN | 33 |
| 2.11 | INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN EN HONDURAS | 35 |
| 3 | CAPÍTULO III METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN | 38 |
| 3.1 | ENFOQUE | 38 |
| 3.2 | DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN | 39 |
| 3.2.1 | TIPO | 39 |
| 3.3 | TÉCNICAS E INSTRUMENTOS | 40 |
| 3.3.1 | INSTRUMENTOS CUALITATIVOS | 40 |
| 3.4 | FUENTES DE INFORMACIÓN | 43 |
| 3.4.1 | FUENTES PRIMARIAS | 43 |
| 3.4.2 | FUENTES SECUNDARIAS | 43 |
| 4 | CAPÍTULO IV ANÁLISIS Y RESULTADOS | 44 |
| 4.1 | ENTREVISTA A EMPRESAS CONSTRUCTORAS | 44 |
| 4.2 | ENTREVISTA A GERENTE GENERAL DE LA CÁMARA HONDUREÑA DE LA CONSTRUCCIÓN | 54 |
| 4.3 | INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN | 54 |
| 4.4 | ENTREVISTA AL GERENTE GENERAL DE LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES | 56 |
| 4.5 | ENTREVISTA EFECTUADA A CASA DE BOLSA LAFISE VALORES | 59 |
| 5 | CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 62 |
| 5.1 | CONCLUSIONES | 62 |
| 5.2 | RECOMENDACIONES | 63 |
| 6 | CAPÍTULO VI APLICABILIDAD | 64 |
| 6.1 | FINANCIAMIENTO BANCARIO VERSUS OBTENCION DE FONDOS A TRAVÉZ DEL MERCADO DE VALORES | 64 |
| 6.2 | PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISORES EN LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES | 65 |
| 6.2.1 | PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISIÓN | 66 |

| | | |
|-------|--|----|
| 6.3 | PROCEDIMIENTO DE NEGOCIACIÓN DE TÍTULOS VALORES ÚNICOS A TRAVÉS DE LAS CASA DE BOLSA | 68 |
| 6.4 | CASO FINANCIERO HIPOTÉTICO | 69 |
| 6.4.1 | ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LA EMPRESA CONSTRUCTORA M y N. | 72 |
| 6.4.2 | Proyecciones Para La Constructora M y N..... | 74 |
| 7 | GLOSARIO | 79 |
| 8 | BIBLIOGRAFIA..... | 80 |
| 9 | ANEXOS..... | 83 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | | |
|-----------|--|----|
| Tabla 1: | Operalización de las variables..... | 7 |
| Tabla 2. | Congruencia Metodológica..... | 10 |
| Tabla 3. | Cronograma de Actividades. | 11 |
| Tabla 4 | Casas de Bolsa Hondureña..... | 23 |
| Tabla 5 | Tasa de interés histórica activa sobre préstamos Bancarios en Honduras. | 26 |
| Tabla 6 | Tasas de interés pasivas sobre tarjetas de ahorro y depósitos a plazo. | 26 |
| Tabla 7. | Ventajas y desventajas de las alternativas de financiamiento..... | 31 |
| Tabla 8 | Tipos de financiamiento utilizadas por constructoras | 44 |
| Tabla 9 | Escala de importancia de tipos de financiamiento..... | 45 |
| Tabla 10 | .Monto reuquerido de capital de trabajo | 45 |
| Tabla 11 | Requisitos para otorgamiento de crédito bancario | 46 |
| Tabla 12 | Principales causas de rechazo del crédito bancario..... | 47 |
| Tabla 13 | Dificultades para acceder a préstamo bancario | 48 |
| Tabla 14 | Pago aproximado por tasas de interés..... | 49 |
| Tabla 15 | Plazos de pago por financiamiento | 49 |
| Tabla 16 | Desembolsos oportunos por parte del banco | 49 |
| Tabla 17 | Riesgos al adquirir préstamos bancarios | 50 |
| Tabla 18 | Conocimiento de fuentes de financiamiento alternas | 51 |
| Tabla 19 | Interés por optar por otra fuentes de financiamiento..... | 51 |
| Tabla 20 | Interés por optar por otra fuentes de financiamiento | 52 |
| Tabla 21 | Problemas principales al desarrollar los proyectos | 52 |
| Tabla 22 | Empresas constructoras Entrevistadas. | 53 |
| Tabla 23. | Cuadro Comparativo de fuentes de financiamiento..... | 64 |
| Tabla 24 | Indicadores Financieros Históricos de la constructora M y N. | 71 |
| Tabla 25 | Tasas por Solicitud de préstamo Bancario o Emisión de Papel Comercial. | 74 |

| | |
|---|----|
| Tabla 26. Empresa Constructora M y N Flujo de Caja proyectados año 2013 Proyecciones de flujo de caja 2016 con la emisión de papel comercial. 12.5% tasa de interés. | 75 |
| Tabla 27. Proyecciones de flujo de caja 2013-2016 mediante préstamo bancario. 18.5 % tasa de interés. | 75 |
| Tabla 28 Colocación por emisión de Papel Comercial. | 76 |
| Tabla 29. Comparación de emisión de papel comercial versus préstamo bancario..... | 77 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| Figura 1 Diagrama Sagital..... | 6 |
| Figura 2. Participantes en el mercado de valores Hondureño..... | 19 |
| Figura 3. Proceso de inscripción de emisor. | 21 |
| Figura 4. Participantes en el proceso de emisión de títulos valores..... | 22 |
| Figura 5. Diagrama de enfoque de la investigación. | 39 |
| Figura 6. Diagrama de proceso de inscripción de emisores..... | 66 |
| Figura 7. Proceso de Inscripción de para Emisión. | 67 |
| Figura 8. Diagrama de procesos para la negociación a través de la bolsa. | 68 |

1 CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se desarrollan aspectos que permiten comprender en que se basa el problema de investigación y cuáles serán los objetivos a desarrollar. Se incluye breve introducción al tema, seguido de los antecedentes que fueron considerados, el enunciado del problema que conllevan a las preguntas de investigación y la justificación del estudio.

1.1 INTRODUCCIÓN

La industria de la construcción es un rubro de mucha importancia a nivel mundial. Contribuye al desarrollo social e infraestructural de los países, aportando un porcentaje significativo en las divisas de las naciones. A su vez genera empleos directos e indirectos dando oportunidad a los diferentes estratos sociales de la comunidad ya que requiere grandes volúmenes de mano de obra calificada y no calificada.

Esta industria contribuye al desarrollo de otros sectores económicos que son los encargados de proveer los insumos que este requiere para la ejecución de los proyectos los cuales se clasifican en proyectos de vivienda, edificios comerciales o habitacionales, infraestructura vial entre otros.

En Honduras la industria de la construcción demuestra que ha venido decayendo por las diferentes situaciones económicas y políticas que ha afrontado el país. Esto conlleva al desaceleramiento de los sectores económicos. La industria de la construcción es uno de los sectores perjudicados directamente en cuanto a inversión requerida, y en las fuentes de financiamiento para el desarrollo de los proyectos.

La situación actual conlleva a que los inversionistas nacionales y extranjeros no tengan interés en invertir en proyectos públicos y privados debido a la incertidumbre que presenta el país. Por consiguiente las empresas constructoras se ven obligadas a optar

por fuentes de financiamiento bancarias que ofrecen altas tasas de interés ya sea a corto y largo plazo.

La investigación tiene una descripción referente a la emisión títulos valores como Instrumento de negociación en el Mercado Hondureño de Valores que proporcione soluciones de financiamiento para capital de trabajo a las empresas constructoras.

Para efectos de estudio se toma como base la información obtenida por la Ley de Mercados de Valores, resolución de la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS). La investigación se orientada a la captación de fondos a corto plazo por medio de instrumentos bursátiles atractivos a los inversionistas, con el fin de beneficiar a la empresas constructoras en la captación de fondos a corto plazo. La negociación servirá para que las empresas Constructoras puedan obtener el capital de trabajo requerido para el desarrollo de los proyectos.

Es importante considerar que para la formulación de la problemática y la solución se analizara:

- Tipo de financiamiento.
- Entes Reguladores para la emisión de títulos valores.
- La industria de la construcción.

1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

La industria de la construcción representa una de las principales fuentes de ingresos en el país. Pero en el transcurrir de los años debido a la situación política y económica de Honduras, el rubro de la construcción y otros sectores generadores de ingresos han sido afectados. Disminuyendo las oportunidades de captación de recursos financieros que son utilizables para el desarrollo de sus actividades diarias.

Por lo que la industria de la construcción ha decaído en el desarrollo de proyectos como: edificaciones, carreteras, puentes, viviendas, complejos etc. Ya que en su mayoría no cuentan con el suficiente capital de trabajo demandado para este tipo de proyectos. “Cabe mencionar las alzas a los materiales de construcción, insumos y

suministros que estos demandan para hacer efectivo el desarrollo de los proyectos” (PIB POR RUBRO, 2000, pág. 1).

Existen pequeñas, medianas y grandes empresas dedicadas al desarrollo de la infraestructura nacional, en particular en la ciudad de Tegucigalpa hay desarrolladores de proyectos de diferentes tipos como: urbanizadores, proyectos habitacionales, comerciales y de industria. Los cuales por medio de capital propio y fuentes de financiamiento tradicionales desarrollan los mismos.

La crisis económica mundial proveniente de Estados Unidos en el año 2008 repercutió enormemente en la economía local afectando la mayoría de sectores de producción hondureña. “El sector de la construcción está completamente deprimido porque no hay fondos accesibles” (CHICO, CAIDA DE LA CONSTRUCCIÓN, 2013). La cual ha generado la paralización de obras que denota una disminución de 9.4 % en relación de año 2011 respectivamente.

La Bolsa Centroamérica de Valores (BCV) emitió la Resolución 01-04-23-2008 del Consejo de Administración de la Bolsa que dicta las normas relativas a la emisión de papel comercial, oferta pública y negociación de papel comercial de fecha 17 de Noviembre de 2009 y misma aprobación para normativas de Registro de Emisiones y Valores.

En el mercado nacional de valores se negocian instrumentos como ser letra del BCH, bono de la secretaria de finanzas y bonos de emisión privada por las instituciones bancarias como ser Banco Atlántida, Banco Fícesa, Banco Ficohsa, etc. Estas negociaciones favorecen a un grupo determinado de empresas que cotizan en la BCV. Existen diferentes tipos de empresas que no conocen esta fuente alterna de financiamiento que podría ser utilizado para cubrir con sus necesidades de capital de trabajo, por ende a favor de la industria de la construcción se puede seleccionar un instrumento de negociación con tasas de interés más competitivas y más atractivas del mercado.

Se propone una investigación que exponga las ventajas y desventajas de una fuente alterna de financiamiento que pretende mejorar las oportunidades de captación de

fondos para la industria de construcción. Que sirva de apoyo al desarrollo y competitividad de las empresas constructoras.

1.3 DEFINICIÓN DE EL PROBLEMA

La descripción del problema se centra en las limitadas fuentes de financiamientos utilizadas por las empresas constructoras las cuales pagan altas tasa de interés. Este apartado describe la problemática, que implica, y la solución al problema definiendo los objetivos y el planteamiento de las preguntas de investigación.

1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA

Debido a la crisis económica mundial, el alza a los combustibles, la devaluación de la moneda, problemática política todo esto genera un escenario de precariedad. Es por eso que tanto las instituciones bancarias e inversionistas son conservadoras, los préstamos que ofrecen tienen altas tasas de interés las cuales dificulta la fuente de financiamiento a corto plazo.

Por otra parte los inversionistas nacionales y extranjeros tienden a ser más conservadores y prefieren invertir en otro tipo proyectos que le sea más favorable y con menos riesgo en sus inversiones, cabe mencionar también el alza a los precios de materiales de construcción donde alcanzaron un incremento del 3.4% pasando de USD 271.0 a USD 280.1 millones en el mismo lapso del 2012. (CCIT, 2013, pág. 56). Esto contribuye de manera negativa al óptimo desarrollo de proyectos.

1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

En la ciudad de Tegucigalpa no existe un estudio que visualice una alternativa de negociación por medio de instrumentos Bursátiles que pueda ayude a la industria de la construcción para satisfacer las necesidades de capital de trabajo. En este caso títulos valores como alternativa de financiamiento el cual proporcionará liquidez y una fuente

de financiamiento complementaria del préstamo bancario con mejores tasas de interés y plazos.

1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

1. ¿Cuáles son los principales indicadores y necesidades de financiamiento en la industria de la construcción?
2. ¿Cuáles son los instrumentos de negociación a corto plazo que sean susceptibles a ser negociados en la bolsa de valores?
3. ¿Qué procedimientos deben seguir las empresas constructoras para tener acceso a fuentes de financiamiento a través de la bolsa?

1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Proponer alternativas de solución para financiamiento de capital de trabajo a través de la negociación de papel comercial en el mercado de valores hondureño, para resolver problemas de financiamiento de la industria de construcción en Tegucigalpa.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICO

1. Definir características, indicadores, y necesidades de financiamiento en la industria de la construcción en Tegucigalpa.
2. Identificar instrumentos de corto plazo tipificados en la legislación hondureña, que sean susceptibles a ser negociados en el mercado de valores.
3. Formular una guía para las empresas constructoras estableciendo los pasos y procedimientos que deben para tener acceso a fuentes de financiamiento a través de la emisión de papel comercial.

1.5 DIAGRAMA SAGITAL

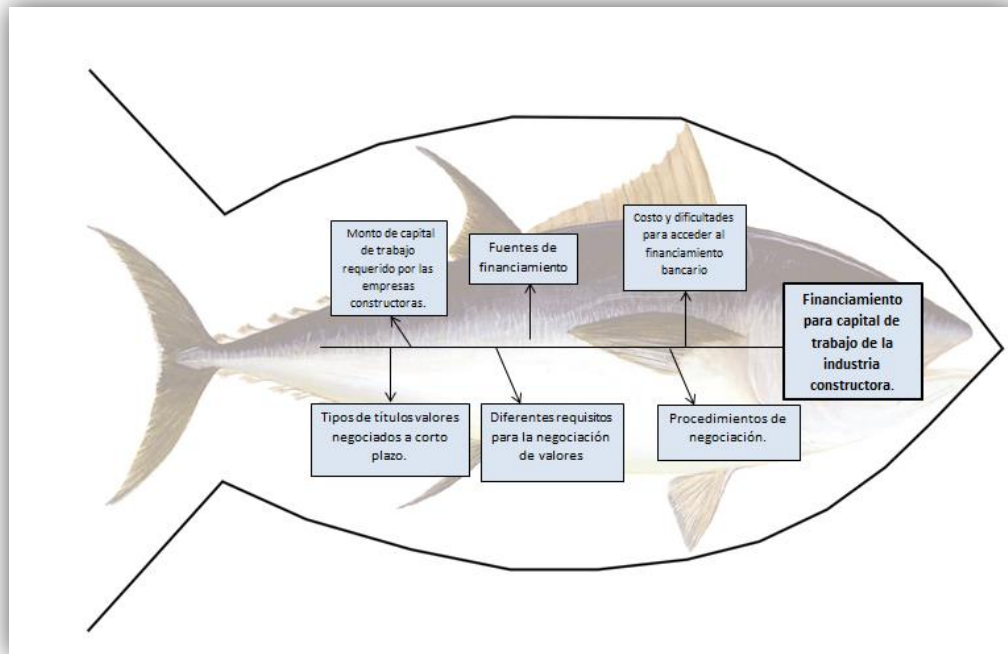


Figura 1 Diagrama Sagital

1.6 VARIABLES DE LA INVESTIGACIÓN

1. Monto de capital de trabajo requerido por las empresas constructoras.
2. Fuentes de financiamiento.
3. Costo y dificultades para acceder a financiamiento bancario.
4. Tipos de títulos valores negociados a corto plazo.
5. Diferentes requisitos para la negociación de valores.
6. Procedimientos de negociación

1.7 OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

Tabla 1: Operalización de las variables.

| Objetivo | Variable | Definición conceptual | Dimensión | Definición operacional | Indicador |
|---|---|---|---------------|--|---|
| 1) Definir las características, y necesidades de financiamiento en la industria de la construcción. | Monto requerido para capital de trabajo. | Denominado como activos corrientes que representan la parte de la inversión que circula de una forma a otra en la conducción ordinaria del negocio. | Monetaria | Es la cantidad de dinero que necesitan las empresas constructoras para hacer frente a las necesidades a corto plazo para el desarrollo continuo de los proyectos | Monto de inversión requerida. Tipos de proyecto. |
| | Fuentes de financiamiento. | Es el conjunto de recursos monetarios que se necesitan para desarrollar una actividad económica. | Monetario | Son las diferentes alternativas que podrían ser utilizadas por las empresas constructoras para el desarrollo de los proyectos. | Fuentes Bancarias de corto y largo plazo. Fuentes Gubernamentales. Emisión de títulos valores. |
| | Costo y dificultades para acceder al financiamiento bancario. | Obstáculo o inconveniente que impide o entorpece la realización o consecución de una acción. | Documentación | Son los diferentes problemas u obstáculos que enfrentan las empresas constructoras para acceder al financiamiento bancario. | Requisitos por parte de la banca. Variación en la tasa de interés. Plazo de financiamiento Tipos de Riesgos. |

| | | | | | |
|--|--|---|----------------------|---|---|
| 2) Identificar los instrumentos de corto plazo tipificados en la legislación hondureña negociados en el mercado de valor. | Diferentes Títulos valores a corto plazo. | Son todos aquellos derechos con representación y contenido económico que cuenta con diferentes características propias de instrumento de negociación en el mercado. | Tipo de negociación. | Son los títulos a negociar por parte de las empresas constructoras para obtener el capital de trabajo requerido o necesitado. | Características de los títulos valores. Títulos negociados actualmente. |
| 3) Proponer una guía estableciendo los pasos y procedimientos que deben seguir las empresas constructoras para tener acceso a fuentes de financiamiento por medio del mercado de valores. | Requisitos para la negociación de valores. | Son las condiciones que deben cumplirse para ejecutar una acción de diferente índole. | Documentación. | Es la documentación que tendrá que presentar la empresa constructora emisora para poder negociar títulos valores. | Obtención de requisitos a presentar través de entrevista a superintendencia de valores. |
| 3) Proponer una guía estableciendo los pasos y procedimientos que deben seguir las empresas constructoras para tener acceso a fuentes de financiamiento por medio del mercado de valores. | Procedimientos a seguir. | Consiste en seguir ciertos pasos predeterminados para desarrollar una acción de manera eficaz. | Procedimiento. | Son los pasos sistematizados a seguir aplicado por el mercado de valores para hacer efectiva la negociación. | Obtención de procedimiento a seguir s a través de entrevista a entidad reguladora. |

Fuente: Elaboración propia.

1.8 JUSTIFICACIÓN

Mediante la negociación del papel comercial resultara benéfico para la industria de la construcción y cualquier tipo de institución, que prefiera captar fondos por medio de un título valor más eficiente y atractivo con mejores ventajas y cualidades, donde los beneficiados son directamente las empresas, esto les sirve como complemento de captación de fondos para ser utilizados en capital de trabajo y obligaciones a corto plazo; por consiguiente ayuda al fortalecimiento de la empresa y al desarrollo de los proyectos.

Las empresas constructoras mediante el desarrollo de proyectos generan empleos a mano de obra calificadas y no calificada, también contribuye a promover la economía de los mercados de productos por medio de la compra de materiales de construcción activando la oferta y demanda y la competitividad entre comercio ferretero.

Es por ende que la actividad de la construcción se caracteriza de ser una de las principales generadoras de divisas en el país. Por lo que una disminución en el ritmo de crecimiento de esta actividad tiene un impacto directo en el mercado de trabajo” (BCH, 2011).

La industria de la construcción a través de Índice Mensual de Actividad Económica revela una reducción del compra de materiales de construcción 10.7 % correspondiente al mes de noviembre del año 2013, en comparación al año 2012 que fue de un 2.7%, a raíz de la misma en cantidad de metros cuadrados construidos principalmente en edificaciones comerciales y obras residenciales, contrario al crecimiento mínimo del 5% del año pasado (BCH, 2013). A causa de la crisis imperante en Honduras.

En la actualidad son pocas las empresas que cotizan en la Bolsa Centroamericana de Valores ya sea por falta de conocimiento o porque no cumplen con los requisitos establecidos por el ente regulador, la investigación tiene la finalidad de aportar conocimiento efectivo y práctico en cuanto a los requisitos, reglamentos y pasos a seguir para la colocación y negociación de los títulos valores, que se cotizan en la Bolsa Centroamericana de Valores.

Por medio de la implementación de fuentes de financiamiento alternas se prefiere que las empresas constructoras puedan hacer negociaciones en el Mercado Hondureño de Valores.

1.9 CONGRUENCIA METODOLÓGICA

Tabla 2. Congruencia Metodológica.

| Congruencia del Planteamiento de investigación | | | |
|--|--|---|---|
| Título | Objetivo General | Objetivos Específicos | Preguntas de Investigación |
| EL PAPEL COMERCIAL, COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA CAPITAL DE TRABAJO, PARA LA INDUSTRIA DE LA CONTRUCCION EN TEGUCIGALPA | Proponer alternativas para financiamiento de capital de trabajo a corto plazo por medio de la negociación de papel comercial en el mercado de valores hondureño. | 1) Definir características, indicadores necesidades de financiamiento en la industria de la construcción en Tegucigalpa. 2) Identificar instrumentos de corto plazo tipificados en la legislación hondureña, que sean susceptibles a ser negociados en el mercado de valores. 3) Formular una guía para las empresas constructoras estableciendo los pasos y procedimientos que deben seguir para tener acceso a fuentes de financiamiento a través de la emisión de papel comercial. | ¿Cuáles son los principales indicadores y necesidades de financiamiento en la industria de la construcción? Identificar instrumentos de corto plazo tipificados en la legislación hondureña, que sean susceptibles a ser negociados en el mercado de valores. ¿Qué procedimientos deben seguir las empresas constructoras para tener acceso a fuentes de financiamiento a través de la bolsa? |

Fuente: Elaboración propia.

1.10 DELIMITACIONES DEL TEMA

El estudio se desarrollará en la ciudad de Tegucigalpa con el fin de proveer una fuente alterna o complemento de financiamiento para las empresas constructoras que podría ser negociado en el Mercado Bursátil Hondureño, que servirá para financiar el capital de trabajo y sus necesidades no mayores de un año, la delimitación temporal el cual funcionaría como un ciclo económico para las empresas desde el momento de la captación, su canalización hasta su recuperación y pago de la obligación en corto plazo en base a leyes reguladas por la BCV y CNBS que tiene su domicilio en la ciudad de Tegucigalpa D.C.

1.10.1 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

Tabla 3. Cronograma de Actividades.

| Cronograma de Actividades | | | | | | | | |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Actividades | Semana 1 | Semana 2 | Semana 3 | Semana 4 | Semana 5 | Semana 6 | Semana 7 | Semana 9 |
| Elaboración y Aprobación del Proyecto | ■ | | | | | | | |
| Recolección de información y elaboración del primer Capítulo. | | ■ | | | | | | |
| Elaboración del Marco Teórico | | | ■ | | | | | |
| Definición de la Metodología de Investigación | | | | ■ | | | | |
| Recolección de datos por medio de Entrevistas | | | | | ■ | | | |
| Análisis de los Resultados | | | | | | ■ | | |
| Conclusiones y Recomendaciones. | | | | | | | ■ | |
| Defensa Tesis. | | | | | | | | ■ |

Fuente: Elaboración Propia.

2 CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO.

2.1 TÍTULOS VALORES

Son títulos, documentos o valores todos aquellos derechos con representación material o no, con contenido económico, tienen además características propias de un instrumento financiero como: negociabilidad, aceptación general y transferibilidad. Que pueden ser negociados en mercados primarios, título valores: “aquel en que los emisores y compradores participan directamente través de casas de bolsa, en la compra y venta de valores ofrecidos al público por primera vez (ART.6, 2005).

Títulos Valores Del Sector Privado.

Son títulos emitidos por compañías y entidades privado financiero y no financiero tales como bancos, sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, entre los títulos a negociar se encuentran:

- a) Aceptaciones bancarias.
- b) Certificados de depósito a plazos.
- c) Pagarés
- c) Letras de Cambio

Sector público.

Son aquellos emitidos por el estado (gobierno central) y entidades del sector público y se encuentran:

- a) Bonos del estado.
- b) Certificados de Tesorería

Títulos Valores Negociados a Corto Plazo por medio del Mercado de Valores Hondureño.

El financiamiento que se puede obtener a través del mercado de valores hondureño puede hacerse por medio de títulos individuales no seriado y seriados que se define como: “El conjunto de valores que guardan relación entre sí, por corresponder a una misma emisión y que poseen mismas características (valores, 2005), que están tipificados en la legislación hondureña, siempre y cuando cumplan con la condición de ser título valor el cual se define como: “Los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo en el que ellos se consigna” (Comecio, 2008, pág. 259) entre estos se encuentran :

2.2 PAPEL COMERCIAL

Es una categoría de títulos valores bursátil a corto plazo no mayor de 360 días negociados en el Mercado Bursátil Hondureño son pagaderos a la par con una tasa de rendimiento competitivo a las tasas de interés bancarias, estos títulos valores son negociado como Título Único ya que son menores a 1 año y deben estar inscritos en la Bolsa Centroamericana de Valores.

Títulos valores Únicos

Son aquellos que presentan características únicas en la negociación, y que no son seriados. Es decir que pueden hacerse varias emisiones del mismo. Quedan exentos del requerimiento de inscripción en el registro público de mercado de valores y del registro especial los valores únicos representativos no excedan a 1 año plazo.

Entre los títulos valores negociados en el mercado Hondureño de Valores se encuentran:

a) Pagares.

Es un instrumento negociable en el cual una persona natural o jurídica se compromete a cumplir las obligaciones en el que él se confiere durante un periodo no mayor a un año, por lo general tiene vencimiento a 190 días, 270 días, 360 días.

b) Letra de Cambio.

Cuenta con las mismas características del pagare con vencimiento a plazos menores de 1 año en el cual se comprometen a cumplir el pago del monto en el que él se confiere. Estos títulos valores se establecen por medio de negociaciones donde se toman en cuenta los siguientes aspectos:

a) Tasa: Estas se determina de acuerdo a la referencia que los bancos están pagando a plazo fijo en el mercado y está se negocia por debajo de la tasa preferencial bancaria, la tasa de interés se fija mediando dos factores que son:

El costo de capital de la empresa.

Aseveración al riesgo.

b) Monto: No existe un monto mínimo ni máximo en la negociación de papel comercial ya que este se basa en la capacidad financiera (capital) de la empresa que necesite el financiamiento y por alguna normativa especial estipulada por la CNBS puede empezar desde L.100, 000.00 a más de L. 1, 000,000.00 (Mejía, 2014).

c) Plazo: Este se efectúa de acuerdo a la negociación de ambas parte donde la empresa emisora da a conocer las necesidades de financiamiento ya sea a corto o largo plazo.

Condiciones para la negociación de papel comercial:

- a) Tasa de interés a negociar.
- b) Solidez de la empresa.
- c) Interés pagaderos mensualmente.

Ventajas

- a) Es una fuente de financiamiento menos costosa que el crédito bancario.
- b) Sirve para financiar capital de trabajo a corto plazo de las empresas.
- c) Su emisión es pagadera a la par.
- d) Solo instituciones con alto nivel financiero pueden emitirlo.

2.3 MERCADO HONDUREÑO DE VALORES

2.3.1 ANTECEDENTES DEL MERCADO HONDUREÑO DE VALORES:

Los primeros esfuerzos realizados en Honduras para el desarrollo de Mercado de Valores se remontan al año 1976 liderados en aquel entonces por la Corporación Nacional de Inversionistas (CONADI) de este da como resultado en 1987 tomar una iniciativa de la creación de una bolsa de valores encabezada por el sector privado. Bajo el marco de este reglamento surge a partir del año 1990 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores posteriormente en 1993, nace la Bolsa Centroamericana de Valores donde los accionistas son personas naturales y jurídicas que forma parte grupos económicos propietarios de Casas de Bolsa.

La Bolsa Centroamericana de Valores tiene por objeto proveer a sus miembros de la implementación necesaria, locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las operaciones que en ella se efectúen. Para llevar a cabo las negociaciones de títulos valores como:

- a) Papel comercial
- b) Bonos, entre otros.

Tanto la pequeña, mediana y gran empresa de cualquier tipo tienen acceso, ya sea que tenga una respectiva solidez financiera interna y que pueda respaldar sus operaciones en la misma, garantizando la confianza entre inversionista y empresario.

El objetivo principal es generar una mayor liquidez en el mercado, reducción en sus costos de transacción al igual que la incertidumbre de los inversionistas y sus riesgos, de igual forma tiene así como su principal función desarrollar y promover un mercado de valores bajo principios de seguridad, transparencia y confianza.

Por medio de la investigación realizada en base a reseña histórica de la primer bolsa conocida con el nombre de Bolsa Hondureña de Valores (BHV) la cual no tuvo éxito en el mercado bursátil debido a que carecían de regulación, y una emisión de Títulos Valores que se extendían sin timbres de contratación, provocando de esta manera una emisión en masa sin control donde las empresas emisoras de deuda adquirirían capital sin límite de emisiones, de las cuales algunas quedaron en bancarrota nunca pagaron el capital más los interés al inversionista. Lo anterior conllevó a fortalecer la Ley de Mercado de Valores y emitir resoluciones y reglamentos por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y la Bolsa Centroamericana de Valores.

2.3.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES DE HONDURAS

a) Liquidez: Es por la facilidad con la que se puede hacer efectivo el valor de un título el cual permite planear el uso que se le dará a los recursos, además de que otorga capacidades de respuesta para enfrentamiento de deuda a corto plazo en donde se requiere de efectivo inmediato.

b) Plazo: Se maneja plazos diversos en el mercado Bursátil ya sea de corto plazo o de largo plazo para la generación de rendimiento más atractiva para los participantes.

c) Rendimiento: Es el beneficio que se otorga después de la inversión realizada la cual es representada como un porcentaje invertido.

d) Riesgo: Se dice que no existe inversión sin riesgo, porque puede surgir que disminuya el valor de la inversión o suba acorde del sus precios en las variaciones del mercado bursátil.

Requisitos para que exista el mercado de valores.

- a) Marco jurídico: Este tiene ser sólido, moderno que utilice las últimas tecnologías electrónicas, a su vez flexible en las negociaciones y ágil.
- b) Estabilidad Económica.
- c) Desarrollar los instrumentos y mecanismos de operación.
- d) Desarrollar cultura bursátil y comunicación.
- e) Fortalecimiento el órgano supervisor.

Beneficios para el emisor de obligaciones (empresas constructoras).

Al momento de iniciar un proceso de emisión títulos valores tiene diversas ventajas que benefician directamente y en diferentes aspectos al emisor entre ellas se encuentran:

- a) Contará con un acceso de financiamiento a un costo menor que el bancario: Es la principal ventaja que el emisor obtiene de la negociación, se basa en que los títulos valores negociados a corto plazo se enmarcan dentro lo llamado “Desintermediación Financiera” ya que permite el encuentro directo en el mercado de valores, de aquellos agentes económicos que disponen de dinero fresco para ser invertido.
- b) Aumenta el poder de negociación ante el sistema financiero: este se obtiene por diferentes causas, ya que se basa en que emitiendo obligaciones se reduce el costo financiero original de la empresas constructora, lo cual mejora su flujo futuro de caja. Presentando así una mejor imagen ante el sistema bancario.

Por otra parte una empresa llevada al mercado de valores es una empresa que gana reputación de solidez y seriedad dentro del mercado ante todo el nivel nacional, esto a su vez genera nuevas oportunidades de negocio y financiamiento para el emisor.

- c) Representa un mecanismo de captación directa de recursos frescos: este constituye una prueba de mercado de bajo costo, es decir que permite realizar un acercamiento al mercado de valores que muestra la percepción que el mercado tiene de la empresas emisoras en este caso de las empresas constructoras y que sería de utilidad para futuros planes de emisión de acciones.

Beneficios para el inversionista en la emisión de títulos valores.

Ya que la emisión de valores presenta ventajas para el emisor también lo es para el inversionista tales como:

- a) Acceso a inversión.
- b) Liquidez por la existencia de mercados secundarios.
- c) Fácil evaluación del patrimonio y decisiones a corto plazo.
- d) Diversificación de portafolios.

Beneficios generales para Honduras.

- a) Ahorro a largo plazo.
- b) Democratización de capitales a través de las compras de acciones.
- c) Recursos para generación de empleos, promoción del crecimiento y desarrollo económico.
- d) Mayor transparencia del manejo de las empresas
- c) Competencia integral.
- d) Financiamiento eficiente.

2.4. REGISTRO PÚBLICO DE MERCADO DE VALORES.

El objetivo primordial del registro público de mercado de valores es inscribir a las personas naturales y jurídicas, emisiones, valores, actividades u otros participantes del mercado de valores.

Este proporciona al público en general la información que lo conforma, con la finalidad de contribuir a la toma de decisiones en materia financiera y promover la transparencia del mercado, a su vez se debe presentar:

a) La información periódica: La información financiera, económica o estadística que las personas jurídicas autorizadas e inscritas en el (RPMV) están obligadas a proporcionar de forma periódica.

b) Hechos Esenciales: Se necesita de la información de los emisores que pudieran afectar significativamente, positivo o negativamente su posición jurídica, la cual debe ser divulgado de forma veras, completa, suficiente y oportuna.

c) Información Reservada: Las entidades inscritas podrán dar carácter reservado a cierta información con la aprobación de la mayoría de la partes de los directores o administradores en su ejercicio.



Figura 2. Participantes en el mercado de valores Hondureño

2.5 REQUISITOS E INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LA ENTIDAD EMISORA DEL MERCADO DE VALORES

- 1) Solicitud por escrito, presentada por el representante legal de la Sociedad.
- 2) Certificación del punto de acta de la sesión del Consejo de Administración, acordando la inscripción de la empresa como sociedad emisora de la BCV.
- 3) Copia de la escritura constitutiva de la sociedad.
- 4) Copia de los estatutos de la sociedad.
- 5) Escritura inscrita en el registro público de comercio y sus reformas.
- 6) Relación de funcionarios administrativos y sus cargos.

- 7) Estados financieros y estados anexos (auditados de los últimos 3 años).
- 8) Estados financieros, flujos de caja y estados anexos proyectados (3 años).
- 9) Estados financieros internos al último mes de la solicitud de inscripción.
- 10) Copia de la resolución que certifica su registro en el Registro Público de Mercado de Valores.
- 11) Currículo de principales socios y funcionarios.
- 12) Certificación del asesor legal sobre juicios y litigios pendientes.
- 13) Información sobre los diferentes productos o servicios que ofrece la sociedad.
- 14) Breve reseña histórica de la sociedad.
- 15) Referencias de bancos con los que realiza negocios (no aplica para bancos).
- 16) Monto autorizado para endeudarse a través de la BCV.
- 17) Políticas de crédito y detalle de cartera.
- 18) Registro de firmas autorizadas para firma de títulos.
- 19) Compromiso de cumplir las disposiciones actuales y que en el futuro emita la BCV.
- 20) Participación accionaria de los principales 10 socios de la sociedad.
- 21) Otra información (según criterio del Consejo de Admón., calificación de riesgo de la empresa).
- 22) Declaración jurada sobre la veracidad de la información proporcionada.
- 23) RTN.

2.6 PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISORES

Los procesos de emisión son los diferentes pasos que tienen que realizar las empresas de la industria de la construcción emisoras debidamente a ser estudiado y calificado para la aprobación de emisión por los entes reguladores, posteriormente se hace el otorgamiento de la emisión y colocación de título valor a ser negociado.

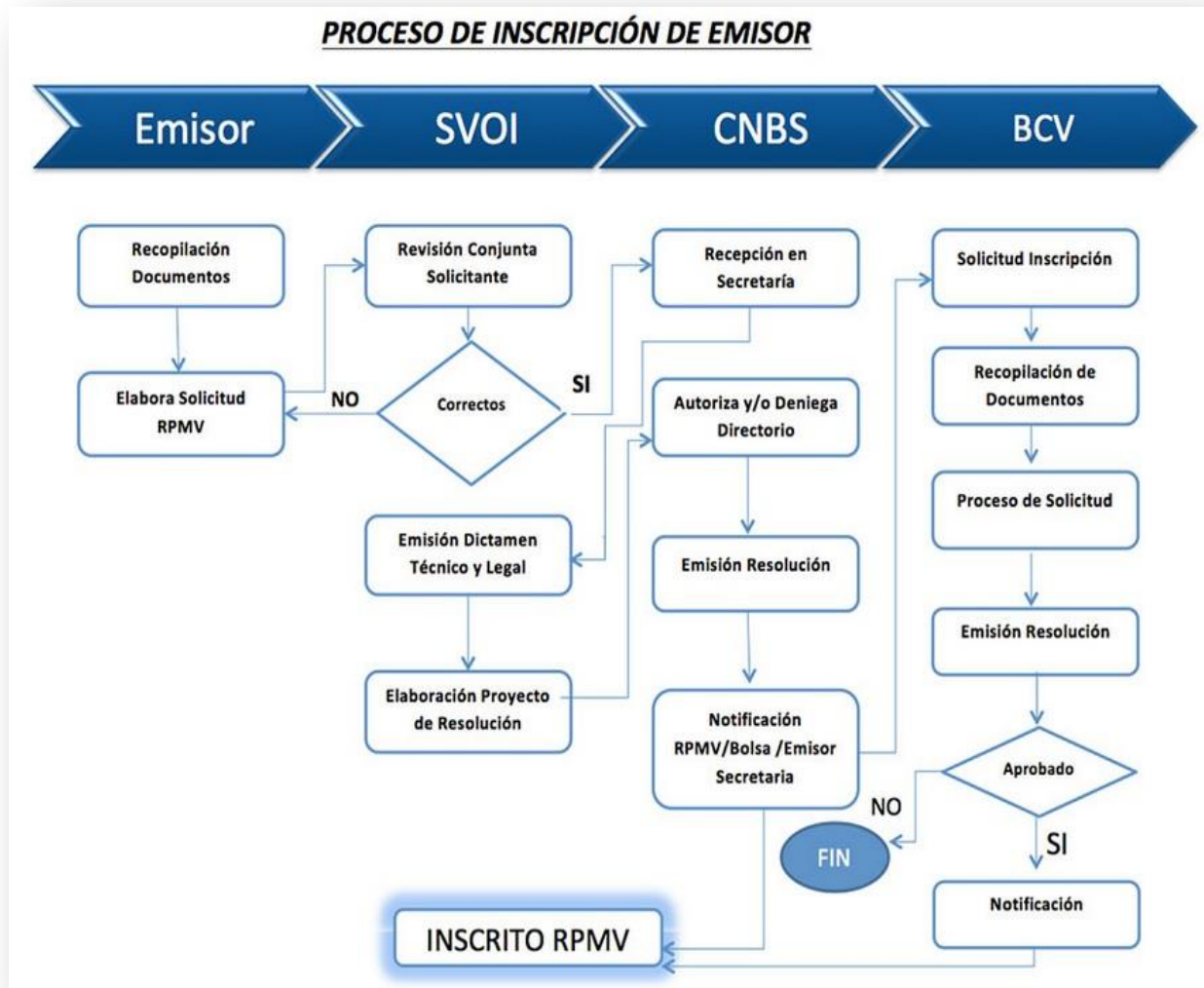


Figura 3. Proceso de inscripción de emisor.

Fuente: Pagina Web Bolsa Centroamericana de Valores, proceso de inscripción.



Figura 4. Participantes en el proceso de emisión de títulos valores.

Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Presentación de la importancia del mercado de valores, pag.4.

La figura número 4 corresponde a los involucrados en la negociación de títulos valores en el mercado de valores hondureños donde se encuentra la empresa emisora para la captación de recursos, el intermediario donde se conocen las casas de bolsa y los entes reguladores que le transmiten la información al inversionistas para hacer la negociación.

2.7 CASA DE BOLSA

Son Sociedades Anónimas organizada y registrada con forme a la Ley de Mercado De Valores y autorizadas por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y que gozan de una concesión de la Bolsa Centroamericana de Valores, para realizar de manera habitual intermediación de valores y actividades directamente relacionadas con éstas. En la actualiza en Honduras solo está operando 7 casas de bolsa y son:

Tabla 4 Casas de Bolsa Hondureña

| Casas de Bolsa | Pertenecientes |
|----------------------------------|-----------------------|
| Fomento Financiero | Independiente |
| Cabval | Independiente |
| Continental Casa de Bolsa | Banco Continental |
| Ficohsa | Fichosa |
| Sonival | Bancatlan |
| Lafise Valores | Banco Lafise |
| Mervalores | Bac Honduras |
| AFINSA | Banco Ficensa |
| Probolsa | Independiente |

Fuente: Elaboración Propia

2.8 FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Existen diferentes fuentes de financiamiento por las que pueden optar las empresas, para suplir las necesidades de efectivo el financiamiento definido como “los medios por los cuales las personas físicas o morales se hacen llegar recursos financieros en el proceso de operación, creación o expansión, a corto, mediano y largo plazo” (Horne, 2002, pág. 256), las fuentes de financiamiento se dividen en dos:

a) Financiamiento a largo plazo: El financiamiento a largo plazo por lo general financia necesidades más permanentes como los activos fijos, cuentas por cobrar a largo plazo, dependiendo la necesidad de la empresa, las tasas de préstamo para este tipo de financiamientos son mayores a las de corto plazo.

b) Financiamiento a corto plazo: Son las diferentes transacciones que se hacen en un tiempo determinado no mayor a un año como plazo, en su mayoría son transacciones hechas por entidades privadas, siendo las principales fuentes de financiamiento de las organizaciones muchas lo utilizan para cubrir sus necesidades de capital de trabajo el cual todas las empresa lo utilizan.

Fuentes internas de financiamiento utilizadas por las empresas

Estas fuentes son generadas dentro de la misma empresa como resultado de sus operaciones y rol de la empresa en el caso de las empresas constructoras estas pueden utilizar:

a) Las utilidades Reinvertidas: Es una de la fuentes más comunes donde lo socios de la empresas deciden no repartir dividendos si no que estos su vez son invertidos para el desarrollo de sus proyectos.

b) Entre otras fuentes tenemos la venta o arrendamiento de algún activo fijo: No productivo que genere liquidez como la venta de terrenos, edificios, maquinaria que puedan cubrir con las necesidades de financiamiento.

c) La emisión de acciones: Que sería de la alternativa más ventajosa para la empresa a cambio de ceder parte de sus derechos como empresa en el caso de las acciones

comunes no obstante también se pueden emitir acciones preferentes. La acción en una empresa se le conoce como: “Aquella que representan partes iguales del capital social con valor nominal de 100.00 lempiras o de sus múltiplos” (comercio., 2006)

Fuentes externas de financiamiento

Las fuentes de financiamiento externas puede ser cuando los recursos se obtienen de terceras personas a corto y largo plazo.

a) De anticipo recibido de clientes: por medio de preventas de las obras en edificación en construcción esta fuente de financiamiento no tiene costo.

b) Hipoteca: es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario al prestamista con el que garantice su pago del préstamo.

c) Crédito bancario: es la fuente más común de financiamiento para las empresas, ya que en el mercado hondureño no se utilizan otro tipo de financiamiento; por otra parte el crédito bancario tiene un alto costo del 16% al 18% tasa activa (AHIBA, 2014). Usualmente la banca requiere cualquier tipo de garantías. Se conocen los tipos de tasas utilizadas por los bancos determinadas así:

Tasa Activa: Es el precio que las entidades financieras cobran por el uso del dinero durante un determinado periodo de tiempo, cuyo porcentaje depende de la valoración que la entidad financiera haga de la posibilidad el monto total prestado.

En el sistema bancario las tasas se rigen de acuerdo a las tasas referenciales internacionales más la aseveración al riesgo de préstamos y un spread otorgados por las instituciones financieras, sumado a estas los riesgos por inestabilidad o estabilidad económica en que en ellas confiaran.

A continuación se presenta la tasa de interés activa sobre préstamos bancarios de los últimos 5 años:

Tabla 5 Tasa de interés histórica activa sobre préstamos Bancarios en Honduras.

| Año | Tasa de interés Activa. |
|-------------|--------------------------------|
| 2009 | 18.94 |
| 2010 | 18.96 |
| 2011 | 18.10 |
| 2012 | 19.25 |
| 2013 | 20.28 |

Fuente: Banco Central de Honduras, Promedio Ponderado de tasas anuales de interés. pag.1.

Tasas de interés pasivas.

Este es el precio que los depositantes cobran por mantener el dinero en la banca comercial, el cual consiste en el préstamo que realiza el depositante a la entidad financiera en porcentaje establecido se basa entre las valoraciones del depositante al disponer el dinero al banco frente a destinarlo para otro uso, para emitir depósitos a plazo fijo y certificados de depósito, a continuación se presenta la tasa de interés pasiva sobre los ahorro por libre y depósitos a plazo de los últimos 4 años:

Tabla 6 Tasas de interés pasivas sobre tarjetas de ahorro y depósitos a plazo.

| Año | Tasa de Interés Pasiva | |
|-------------|-------------------------------|--------------------------|
| | Tarjeta de ahorro | Depósitos a plazo |
| 2010 | 3.95 | 8.74 |
| 2011 | 3.70 | 7.92 |
| 2012 | 3.90 | 10.50 |
| 2013 | 4.04 | 11.14 |

Fuente: Banco central de Honduras, Promedio Ponderado de Tasas Pasivas, pag.1.

Costo del Financiamiento Bancario

El costo del financiamiento bancario es básicamente la tasa de interés que las instituciones bancarias públicas o privadas cobran por el préstamo otorgado a las empresas constructoras que tienen necesidad de liquidez, es la llamada tasa activa bancarias que se refiere a la cantidad expresada en un porcentaje anual o mensual, para optar por fuentes de financiamiento. Todo tipo de empresas deben presentar una serie de requisitos establecido por la institución financiera.

Escudo Fiscal.

Son todos aquellos gastos que se registran en el estado de resultado de las empresas, determinan y reducen el monto imponible, es decir un menor pago de impuesto sobre la renta. Los escudos fiscales se derivan de tres campos del gasto, como la depreciación, los gastos financieros y derivados de la venta de activos, los escudos fiscales en los gastos financieros tiene un efectos que importante en la determinación de la tasa de interés, tiene como objetivo reducir la misma para tener un mayor atractivo en el momento de la negociación para el otorgamiento de un crédito.

El escudo fiscal en el caso de un préstamo utilizado para capital de trabajo, este genera interés que son pagaderos ya sea mensual, trimestral o semestralmente, los pagos de interés son deducibles del impuesto. Entre más alta sea la tasa de interés más alto será el escudo fiscal que se pueda otorgar, este dinero que las empresas ahorran con el escudo fiscal es dinero que no tiene que pagarse al gobierno como impuesto.

La determinación del escudo fiscal se hace dependiendo la magnitud de la negociación al momento de la adquisición del préstamo y generalmente se otorgan para préstamos a largo es decir mayores de 1 año.

Requisitos por parte de las instituciones bancarias.

Entre los requisitos más comunes que las instituciones financieras piden para el otorgamiento de crédito empresarial ya sea a corto y largo plazo se encuentran los detallados a continuación:

a) Carta o solicitud de crédito donde se detalle las características que desea sobre los préstamos como:

- El propósito
- Monto
- Plazo

b) Presentación de documentación legal.

- Copia de escritura de constitución.
- Personería jurídica.
- Copia de la cedula jurídica.
- Fotocopia de cedula de identidad de representantes de la empresa.

c) Presentación breve del perfil de la empresa.

- Historia
- Socios
- Principales activistas
- Productos
- Presentación de estudios de factibilidad.

d) Presentación de información financiera.

- Balance generales
- Estados de resultados.
- Flujos de caja.

Toda la documentación descrita anteriormente debe ser legítima, comprobado, auditado por una firma real para dar paso a la aprobación del préstamo para proyectos.

En el caso de las empresas constructoras se pide el anteproyecto aprobado por la gerencia de control de construcción de la Alcaldía Municipal del Distrito Central previa aprobación del crédito.

Plazos de financiamiento

El plazo de financiamiento es el tiempo en cual se presta la suma de dinero solicitada por la empresa constructora, el mismo puede ser a corto, media y largo plazo, es decir de 365 días, hasta más de 5 años plazo con una tasa de interés asignada por el tipo de préstamos solicitado.

Dificultades para acceso de financiamiento bancario.

Para muchas empresas en la actualidad debido a la situación económica nacional se les hace prácticamente imposible optar por las fuentes de financiamiento bancarias ya que estas son estrictas en el otorgamiento de crédito, el motivo de la dificultad del acceso al financiamiento se debe a diferentes causas como:

- a) No se presenta la información exacta solicitada por las instituciones financieras.
- b) Requiere de mucho tiempo en la aprobación del crédito.
- c) Trámites engorrosos.
- d) Tasas de interés elevadas.
- e) Bancos de carácter conservadores.
- f) Riesgo-crédito identificado por la institución bancaria.
- g) Costos de transacción.

Riesgos al obtener crédito bancario.

En el momento que es aprobado el préstamo por las instituciones financieras se genera el riesgo tanto para la institución financiera como para las empresas constructoras que solicitan el préstamo este podría representar la posibilidad de que la inversión, tiempo, esfuerzo y dinero se pierdan en lugar de utilizarse productivamente. Entre los riesgos que afrontan las empresas constructoras al adquirir préstamos bancarios están:

a) Riesgo que el retorno de la inversión sea muy bajo y los costos del préstamo demasiado altos.

b) El riesgo de crédito asociado a la inversión, es decir que de alguna manera salga mal con la inversión y no se pueda hacer efectivo el pago del préstamo esto conlleva a:

- a) Embargamiento
- b) Demandas
- c) Bancarrota de la empresa constructora.
- d) Pérdida de credibilidad y prestigio.
- e) Perdida del proyecto en desarrollo.

Todo los puntos mencionados anteriormente vienen a afectar de forma directa el desarrollo de proyectos de las constructoras, ya que el banco por diferente factores puede cubrir con toda la necesidad de capital que incurra la empresa pero no siempre ser la opción más favorable o viable por lo que fuentes de financiamiento alternas como la emisión de deuda o reinversión de utilidades pueden de mayor provecho y favorables para cubrir con compromisos a corto plazo y de capital de trabajo.

Emisión de deuda en el mercado de valores: esta es una forma no tradicional de financiamiento en donde las empresas pueden obtener financiamiento o recursos complementarios. Este tipo de negociación busca inversionistas interesados en colocar su dinero en una empresa sólida, confiable que le retribuya un mejor rendimiento que el mercado bancario, donde las empresas emisoras se comprometen a pagar cargos fijos periódicamente y devolver el monto original más interés en una fecha determinada, estos documentos son normalmente negociados con tasa más bajas que la tasa activa bancaria.

Entre las distintas fuentes de financiamiento se mencionan ventajas y desventajas las que se presentan a continuación:

Tabla 7. Ventajas y desventajas de las alternativas de financiamiento.

| | Ventajas | Desventajas |
|-----------------------------|---|---|
| Títulos Valores. | <p>Costo menor que el crédito bancario, ya que endeuda a la empresa a niveles más bajos a la tasa activa referencial.</p> <p>Facilita la consolidación de deuda a corto plazo es decir que permite ajustar los flujos de efectivo a los requerimientos de la empresa.</p> <p>Sirve para capital de trabajo,</p> | <p>Se requiere flujos de efectivo adecuados para el fondo de amortización.</p> <p>La negociación de la tasa está sujeta a la variación del mercado.</p> <p>Mayor riesgo financiero.</p> <p>Instituciones solo con alto nivel financiero pueden emitirlos.</p> |
| Acciones. | <p>Su mayor empleo mejora la clasificación de crédito de la empresa.</p> <p>Tiene menor impacto en el flujo de caja de las empresas.</p> | <p>Costo de capital más alto en comparación con el pasivo.</p> <p>Más requisitos por su emisión que las demás fuentes.</p> <p>Los dividendos se pagan con el beneficio después de los impuestos.</p> |
| Préstamos Bancarios. | <p>Ofrecen el monto que necesite la empresa para cubrir con sus necesidades de financiamiento.</p> | <p>Es la de mayor costo financiero por su tasa activa referencial.</p> |

Fuente: manual de administración financiera, Steven E. Bolten, PDF, pag.18.

2.9 MERCADO DE VALORES

El mercado de valores constituye un segmento del mercado de capitales y el medio dentro del cual las compañías, empresas, que demandan fondos hacen negociaciones con aquella que se los ofrecen a través de títulos valores.

Por medio de la interacción de las fuerzas de la oferta y la demanda es que se fija el precio de los títulos así como se realiza en los mercados de productos es así como las negociaciones se realizan por medio del mercado bursátil denominado así: “es aquel espacio económico donde se negocian valores representativos de participación, de deuda y otro tipo de valores de acuerdo a la libre oferta y demanda” (CNBS, 2006).

Para que exista una correcta funcionalidad del mercado de valores, se han establecidos medios de información que ofrecen las casas de bolsa, la bolsa centroamericana de valores conjuntamente con la ley de mercado de valores que permite velar por los intereses del inversionista y emisores de valores.

En el mercado de valores todo valor de contenido crediticio debe contar con un dictamen de clasificación de riesgo la cual es la que calcula la probabilidad de no pago, es decir de la capacidad o disposición del emisor a pagar intereses y el capital adeudado.

Importancia del Mercado de Valores.

El mercado de valores desempeña un papel muy importante dentro del desarrollo económico y social de un país, debido a que este actúa como instrumento canalizador para las empresas a su vez estos pueden acceder a recursos de corto y largo plazo, su buen funcionamiento aporta al buen desarrollo de Honduras.

Dentro del mercado de valores interactúan tanto las empresas como los inversionistas con el objetivo de obtener financiamiento y ganancias de capital respectivamente. Los inversionistas acuden a este mercado para adquirir instrumentos financieros con sus ahorros o dinero disponible, el mismo que se convierte en recursos de corto y largo

plazo para las empresas constructoras que demandan el capital para el desarrollo de los proyectos.

El mercado de valores actúa a través de las casas de bolsa, la bolsa centroamericana de valores y es en ellas que se realizan las transferencias de capital que necesitan las empresas. El mercado de valores debe ser eficaz, ágil, transparente e integrado de esta manera reforzara el desarrollo de un país abriendo paso a la economía y a la sociedad.

Ventajas del Mercado de Valores.

- a) Genera un ambiente de confianza en la variedad y eficiencia de sus mecanismos.
- b) Las empresas consiguen mayores volúmenes de recursos y a costos más bajos y convenientes
- c) Existen criterios y facilidades para entrar y salir del mercado.
- d) Los inversionistas se ven estimulados a generar ahorros para invertir.
- e) Existe una intermediación eficiente y económica para la transferencia de recursos de quienes los poseen a quienes los necesitan.
- f) Provee liquidez al emisor y al inversionista por igual.

2.10 RESEÑA HISTÓRICA DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN

La construcción es un rubro que al pasar de los siglos ha evolucionado a pasos agigantados desde las grandes pirámides, metrópolis que los antepasados construyeron y que en la actualidad siguen sorprendiendo, Hasta las maravillosas edificaciones modernas que se construyen a nivel mundial. “La construcción es un arte y una técnica que precisa el dominio de las tecnologías, la intuición el sentido común y la creatividad” (Cortés, 2010 , pág. 17) es un pilar importante en las economías de los países ya que son grandes aportadores de desarrollo y prosperidad en la naciones.

Desde los comienzos de la humanidad se ha creado la necesidad de protección contra las fuerzas de la naturaleza que brinde seguridad. Las primeras construcciones se

encuentran cuevas o cavernas las cuales eran utilizadas tal y como la naturaleza las creaba al pasar de los años se iban modificando de acuerdo a las necesidades de sus habitantes. En la historia las primeras construcciones se denominaban como construcciones negativas, seguidamente de las construcciones positivas las cuales eran utilizadas por el hombre aprovechando los materiales que ofrecía la naturaleza como la caña, madera, tierra, piedra ya que estos presentaban múltiples ventajas en cuanto a resistencia climatológica y a flexión.

Posteriormente sobresalen también las construcciones megalíticas que son realizadas con grandes bloques de piedra utilizada por los antepasados.

Historia de la construcción.

Los primeros indicios de construcción en la tierra datan del neolítico (6.000-10.000 años de antigüedad) aquellas primeras construcciones ubicadas en el Éufrates. De acuerdo a los estudios arqueológicos ha evolucionado hasta edificios emblemáticos en aquellos tiempos como la torre de Babel y muchos edificios de la ciudad de Babilonia.

La construcción ha venido evolucionando al pasar de los años donde se encuentran edificaciones que han adquirido un papel predominante en construcciones como “el Manhattan del Desierto” ciudades edificadas sobre montículos al estilo de ciudades babilónicas hechas de arcilla y barro, a medida del tiempo viene evolucionando las técnicas de construcción como ser en la gran Muralla China (500 a. C) construida de adobe y piedra con 7.000 Kilómetros de longitud, la cual es una maravillosa obra de arquitectura y construcción. Posteriormente sobresale la construcción y arquitectura en Europa mediterránea en la utilización de adobe más piedra con mejor resistencia en la construcción de cualquier tipo de viviendas y edificaciones de esa época tomadas por los demás países europeos, utilizando cada vez mejores materiales de construcción por ejemplo edificaciones mixtas, con muros de tierra y heno revestidos de arcilla que demostraban un magnífico comportamiento técnico y de avance.

Construcción en Latinoamérica.

Comienza con la tecnología andina precolombina denominada “pare de mano” la cual era utilizada para construir murallas. En lo particular aparecen en Centroamérica los primeros asentamientos permanentes contruidos de tierra (500 y 600 a. C) a medida ha venido evolucionado con la cultura de construcción colonial hasta nuestra época.

2.11 INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN EN HONDURAS

Cámara Hondureña de la Industria de la Construcción (CHICO).

Se creó en el año de 1968 por un grupo de personas con la intensión de organizar y formar dicha institución la cual sería sin fines de lucro bajo la protección del estado y formada con la finalidad de velar por los intereses legítimos de la industria de la construcción en Honduras. Mediante resolución en la fecha 24 de Febrero de 1968 se reconoce como persona jurídica y se aprobaron los estatutos de la Cámara Hondureña de la Construcción (CHICO).

Se encarga de fomentar, desarrollar, respetar y defender la industria en el país la cual se ha dedicado a la gestión de fondos de inversión de la infraestructura y vivienda, donde también se negocia con el sistema financiero y público. (CHICO, www.chico.hn, 2014).

Entre los requisitos para pertenecer a la Cámara Hondureña de la Industria de la Construcción tenemos el siguiente

1. Fecha.
2. Nombre del Representante.
3. Nombre de la Empresa con sus respectivas siglas (si las tiene).
4. Dirección exacta, correo electrónico, apartado postal.
5. Actividad o giro principal al que se dedica.
6. Teléfonos de oficina y residencia.
7. Fecha de inscripción.
8. Llenar la hoja de solicitud de ingreso.
9. Copia del acta de constitución de la empresa.

10. Constancia de Inscripción de la Cámara de Comercio e Industrias de la Comunidad.
11. Constancia del Colegio Profesional respectivo.
12. Pago de Lps. 3,600.00 como cuota de inscripción.
13. Pago adelantado de las cuotas de afiliados por un año Lps.7,200.00 (El valor de la cuota mensual es de Lps. 650.00).
14. Su pago puede realizarlo con cheque certificado, tarjeta de crédito o débito preferida en nuestras oficinas.

Empresas afiliadas en la CHICO:

- Zona Centro Sur: 152 Empresas Afiliadas
- Zona Norte: 61 Empresas Afiliadas.

Situación actual de la construcción en Honduras

En la actualidad el sector de la construcción en los diferentes campos se encuentran afectadas debido a la problemática actual que atraviesa el país financieramente y otros factores como falta de inversión extranjera y nacional. El crecimiento del sector construcción para los años de 2012, 2013 y primer trimestre del 2014 ha ido en declive presentando puntos porcentuales de 7.9%, 4.5%, 2,0% respectivamente (CHICO, boletín informativo , 2013 , pág. 13) esta des aceleramiento afecta de manera directa la producción del país tanto de divisas, empleos, desarrollo y culminación de proyectos.

Para los últimos 3 años el sector de la construcción refleja un aporte al PIB del 6.4% para el año 2012 es el más alto en los últimos 3 años con respecto a 6.0% de año 2013 y 6.0% del primer trimestre. Reflejando un des aceleramiento considerable para 3 años consecutivos producto de la falta de inversión en el rubro.

A nivel centroamericano Honduras ha construido 900,000 metros cuadrados con un porcentaje de 0.9% posicionado como el quinto país constructor en metros cuadrados, haciendo mención de Costa Rica que lo supera por 5 puntos porcentuales. (CHICO, Metros cuadrados en construcción, 2013, pág. 13).

La inversión en la industria de la construcción con fuentes de financiamiento privadas, también se ha visto afectada para el año 2011 se había incrementado la inversión y muchas mejores expectativas para año 2012 que fue de crecimiento con más de 6 mil millones de lempiras para este rubro. Pero para el 2013 decayó nuevamente presentando cifras menores de 3 mil millones de lempiras, casi con un decrecimiento del 50% para el segundo semestre del año 2013.

Las necesidades de financiamiento demandadas por las empresas constructoras son de carácter prioritario ya que les permiten desarrollar los diferentes tipos de proyectos, la mayoría de las empresas constructoras utilizan financiamiento por medio de la banca privada que ofrecen tasas de interés elevadas. Entre las empresas constructoras unas de las funciones primordiales es la búsqueda de financiamiento ya que básicamente se da por dos motivos:

- a) Cuando las empresas tienen falta de liquidez necesaria para hacer frente a las operaciones diarias como pago de deuda, compra de insumos, mantener y compra de inventarios, pago de salarios hasta alquiler de locales es decir Capital de trabajo.
- b) Por otra parte cuando las empresas quieren crecer o expandirse y no cuentan con el capital propio suficiente para hacer frente a la inversión como adquisición de maquinaria, compra de equipos, aumentar el volumen de producción.

3 CAPÍTULO III METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

En el capítulo que a continuación se presenta, tiene como objetivo la descripción las características, procedimientos, y métodos que se implementaron para llevar a cabo la investigación. A continuación se detalla el enfoque y el diseño de investigación que se utilizó para este estudio. Así como también las técnicas e instrumentos para la recolección de la información.

3.1 ENFOQUE

El estudio se desarrollará de manera que permita determinar la situación y problemática actual de las empresas constructoras con relación a necesidades de financiamiento de capital de trabajo, de esta manera se pueda recopilar información fidedigna sobre las fuentes de financiamiento tradicionales y no tradicionales, de manera que se pueda obtener el capital de trabajo necesario para el desarrollo de sus proyectos.

En vista de lo anterior esta investigación es de tipo cualitativo porque explica el por qué y el cómo de nuestra investigación, al mismo tiempo “Se fundamenta más en un proceso inductivo donde se examina el mundo social sin resultados cuantitativos a su vez explora, describe y genera perspectivas teóricas” (Hernandez, 2010, pág. 8). El enfoque cualitativo se basa en obtener datos los cuales se convierten en información que se analizará sobre las necesidades capitales de trabajo, en cuanto a monto, plazo, tasa de interés y si existe algún tipo de desfase en el ciclo crédito-construcción, por medio de aplicación de entrevista, posteriormente se realizará el análisis de los resultados para obtener la información.

El alcance de la investigación consiste en estudio descriptivos ya que se buscara especificar, las características e indicadores del porque el financiamiento por medio de papel comercial es una alternativa viable para las empresas constructoras, así como conocer el perfil de las empresas constructoras, procesos de negociación por medio del mercado de valores, sus requisitos entre otros.

3.2. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

3.2.1 TIPO

El diseño de la investigación es no experimental de corte transversal, por lo que no se manipularon deliberadamente las variables, se observó el fenómeno como tal en su contexto natural, para después analizarlo; por lo que el alcance de la investigación es descriptivo ya que busca especificar las propiedades, características y rasgos importantes del fenómeno que se analizó. Transversal por los datos fueron recolectados en un solo momento y tiempo único.

Se tomó como base para el análisis la entrevista a experto que proporcionan una panorámica y mejor comprensión del escenario que afrontan las compañías constructoras en Tegucigalpa. Esta investigación servirá para obtener una comprensión cualitativa y aportar solución a la problemática planteada en el mismo.



Figura 5. Diagrama de enfoque de la investigación.

Fuente: Elaboración Propia

3.3 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS

En esta investigación no se define muestra ya que el análisis se hace en base a información cualitativa y la investigación es tipo descriptivo no obstante el problema se enfoca para las industrias de la construcción en Tegucigalpa, se seleccionaron 5 empresas constructoras de tamaño mediano para hacer las entrevistas al igual se entrevistara funcionarios de las cámara hondureña de la industria de la construcción por ser la entidad que agrupa a las empresas constructoras. Por otra parte se entrevistara a los intermediarios del mercado bursátil en vista que son ellos los conoedores del mercado de títulos valores en Honduras.

3.3.1 INSTRUMENTOS CUALITATIVOS

La técnica utilizada para recopilar la información es la Entrevista a Expertos, Bajo este concepto se elaboraron tres cuestionarios con preguntas guías para entrevistar a los diferentes experto de manera que facilite la obtención de información sobre la industria de la construcción y sus necesidades de financiamiento así como características del mercado de valores, requisitos de inscripción y negociación para las empresas emisoras.

Se consideraron expertos en esta investigación a los gerentes general de empresas constructoras, gerente general de la bolsa de valores, gerente general de casa de bolsa y gerente general de la cámara hondureña de la industria de la construcción. Para obtener la información se entrevistara a:

EMPRESAS CONSTRUCTORAS.

a) Nombre del entrevistado: Nelson Alejandro Pina Avilés.

Cargo: Gerente Propietario.

Teléfono: 2262-0711



Nombre de la constructora: Inversiones y desarrollos Ética. “Construyendo Confianza”.

Dirección: Torre Mayab piso 7 oficina 706.

Email: inversetica@gmail.com

b) Nombre del entrevistado: Mercy Reyes Rodríguez.

Cargo: Gerente Propietario.

Teléfono: 9947-8136



Nombre de la constructora: Arquitectura Consultoría y Construcción “ARQCO”

Dirección: Col. Los Pinos.

Email: arqco@hotmail.com

c) Nombre del entrevistado: Ing. Carlos Ramírez

Cargo: Gerente General.

Teléfono: 9990-9547



Nombre de la constructora: Constructora Tecse.

Dirección: Col. Miraflores.

d) Nombre del entrevistado: Ing. Víctor Martínez

Cargo: Gerente General.

Teléfono: Confidencial.

Nombre de la constructora: Punto.

Dirección: Lomas del Guijarro

e) Nombre del entrevistado: Melencio Antonio Carranza

Cargo: Gerente General.

Teléfono: 22349487/99956073

Nombre de la constructora: Constructora Dimca.

Dirección: Col. La Pradera 200 metros de comercial Laeisz.

BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES.

Nombre del entrevistado: Carlos Nicolás Mejía Ochoa

Email: nmejia@bcv.hn



CASAS DE BOLSA.

a)Nombre del entrevistado: Karen Rossne

Teléfono: 2237-4000

Nombre de la casa de bolsa: Lafise Valores Honduras.

Dirección: Torre Lafise.

Email: www.lafise.hn



CÁMARA HONDUREÑA DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN.

d) Nombre del entrevistado: Ing. Silvio Larios Bones

Cargo: Gerente General.

Teléfono: 2239-2029 / 2239-2028.



Cámara Hondureña de la Industria de la Construcción.

Dirección:Col. Florencia Sur, casa #2525.

Email: gerencia@chicoorg.org

3.4 FUENTES DE INFORMACIÓN

3.4.1 FUENTES PRIMARIAS

Entrevista a expertos de la industria de la construcción y del mercado de valores donde se indagara los aspectos más relevantes de la investigación relacionada con las necesidades de financiamiento de las empresas constructoras, fuentes de financiamiento, tipos de títulos valores negociados a corto plazo, ventajas y desventajas de la negociación de títulos valores de corto plazo a través del mercado de valores.

3.4.2 FUENTES SECUNDARIAS

La información relativa a indicadores de la construcción, requisitos de inscripción en la bolsa de valores, condiciones para la negociación de valores y otros se obtendrán de las siguientes fuentes:

- a) Fuentes bibliográficas literarias.
- b) Internet.
- c) Periódicos, revistas.
- d) Boletines informativos de la (CHICHO).
- e) Datos estadísticos del (BCH).
- f) Resoluciones de la (CNBS).
- g) Resoluciones de la bolsa centroamericana de valores.
- h) Código de Comercio.
- j) Ley del Mercado de Valores.

4 CAPÍTULO IV ANÁLISIS Y RESULTADOS

Este capítulo se analizará la información obtenida en las diferentes entrevistas efectuadas a expertos, lo cual servirá para determinar las necesidades de financiamiento de corto plazo o capital de trabajo para las empresas constructoras, requerimientos, y situación actual que afronta el rubro de la construcción, así mismo explorar la posibilidad de que las empresas constructoras puedan emitir papel comercial para ser negociado por medio de la Bolsa de Valores y satisfacer así sus requerimientos de financiamiento.

4.1 ENTREVISTA A EMPRESAS CONSTRUCTORAS

1. ¿Qué tipo de financiamiento utilizan para el desarrollo de los proyectos?

Escala de calificación: 4= más utilizada, 3= frecuente, 2= poco utilizada, 1= no se utiliza.

Tabla 8 Tipos de financiamiento utilizadas por constructoras

| Financiamiento | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Bancario | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Capital propio | 2 | 2 | 1 | 1 | 3 |
| Reinversión de utilidades | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Fuentes gubernamentales | 1 | 3 | 1 | 1 | 3 |
| Emisión de títulos valores | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Otros | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Descripción de respuestas obtenidas

De acuerdo a la tabla de resultados expuesta anteriormente, la principal fuente de financiamiento para las empresas constructoras es la bancaria, de esta manera hacen

efectivo el desarrollo de los proyectos, como segunda fuente utilizada es el capital propio que proviene de las aportaciones de los socios, ventas o inyección a capital.

Por parte de la reinversión de utilidades, fuentes de gubernamentales, y emisión de títulos valores se obtiene muy poca participación por parte de las constructoras por lo que los préstamos bancarios son la fuente de mayor relevancia.

2. ¿Cómo clasifica la importancia de financiamiento para el desarrollo de proyectos?

Escala: 4 = Indispensable; 3 = Muy importante; 2 = Importante; 1 = Regular

Tabla 9 Escala de importancia de tipos de financiamiento

| Financiamiento | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| F. a largo plazo. | 4 | 4 | 3 | 4 | 3 |
| F. a Corto Plazo | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |

Descripción de respuestas obtenidas

Se determinó que los dos tipos de financiamiento son de importancia significativa para las empresas constructoras pero con mayor peso la de financiamiento a corto plazo debido que este soluciona las necesidades de abastecimiento de inventarios, liquidez, cuentas por cobrar a corto plazo q ayudan directamente el desarrollo de proyectos.

Las fuentes de financiamiento a largo plazo generalmente son utilizadas para compra de maquinaria y equipo pesado, activos fijos que sirvan como bodegas, oficinas o salas de venta para el movimiento comercial de compra y venta de viviendas, oficinas etc.

3. ¿Cuánto es el monto requerido para capital de trabajo en la siguiente escala?

Tabla 10 .Monto requerido de capital de trabajo

| Monto | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| L.500,000 a 1,000,000.00 | | | X | | |
| L.1,000,000 a 200,000.00 | X | | | X | |
| L.2,000,000 en adelante. | | X | | | X |

Descripción de respuestas obtenidas

Las empresas entrevistadas son empresa mediana en el rubro, tienen necesidades de capital de trabajo igual o mayor de L.1, 000,000.00 por lo que necesitan financiamiento para capital de trabajo, expresado anteriormente utilizan solamente bancarias y podrían optar por otras fuentes de financiamiento como: emisión de títulos valores para cubrir con el capital de trabajo requerido.

4. ¿Cuáles son los requisitos más importantes que toma en consideración el banco para decidir el otorgamiento del crédito?

Tabla 11 Requisitos para otorgamiento de crédito bancario

| Constructora | Requisitos |
|---------------------|---|
| Ética | Movimientos en las ventas. Liquidez. Flujos de caja positivos. Antigüedad de ser cliente. |
| Arqco | Estados financieros positivos. Fidelidad al banco. Ser empresa sólida y de confianza. |
| Dimca | Estados financieros. Crédito con otras instituciones. No estar en la central de riesgo. Flujos de caja proyectada. |
| Punto | No estar en la central de riesgos Estados financieros positivos Referencias bancarias y comerciales. Flujos de caja proyectados. |
| Integra | Ser un cliente con antigüedad Estados financieros proyectados. Estados financieros reales auditados. Buen historial crediticio. |

Descripción de respuestas obtenidas

La banca como requisito principal para el otorgamiento de crédito toma en consideración los estados financieros como primera instancia ya estos son analizados detenidamente por sus propios analistas de crédito, también se consideran los flujos de caja proyectados ya que estos dan una idea de cómo el cliente o la empresa constructora hará efectivo el pago en el transcurrir del tiempo estipulado del préstamo.

Para la mayoría de las constructoras entrevistadas uno de los aspectos primordiales es la fidelidad a la institución ya que pueden ser clientes de antigüedad y de confianza, pero cabe mencionar que sin preferencia o disminuciones en las tasas de interés.

5. ¿Cuáles son para el banco las principales causas de rechazo o denegación de solicitud de crédito?

Tabla 12 Principales causas de rechazo del crédito bancario

| Constructora | Causas |
|---------------------|--|
| Ética | No cumplir con la documentación requerida. Endeudamiento alto de la empresa. Prestamos con otras instituciones. |
| Arqco | Aparecer en la central de riesgo. Haber sido morosos en préstamos pasados. Nivel elevado de endeudamiento de la empresa. Falta credibilidad por parte del banco a la empresa. |
| Dimca | Ser deudores de ellos mismos. No cumplir con los requerimientos establecidos. La capacidad de pago que pueda tener la empresa. |
| Punto | Alto endeudamiento. Estados financieros que no les parezcan correctos. Tamaño de la empresa/ relación al préstamo. |
| Integra | Estar en la central de riesgos No tener la información requerida. Monto del préstamos en relación al tipo de proyecto que se desea financiar. |

Descripción de respuestas obtenidas

El banco por su parte estudia detenidamente la información presentada por las empresas de construcción una de las causas más importantes que afecta el otorgamiento de crédito es el endeudamiento de la empresa ya que pueden analizar el

comportamiento de pagos que podría incurrir la empresa, el estudio de la central de riesgo también les da una pauta que tan mal podrían estar y si sería conveniente la aprobación del mismo.

6. ¿En escala de 1 al 5 siendo 5 la de mayor peso cual considera que es la causa o dificultad para acceder a financiamientos bancarios?

Tabla 13 Dificultades para acceder a préstamo bancario

| Acceso financiamiento bancario | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Documentación Requerida por el banco. | 2 | 3 | 2 | 1 | 1 |
| Tasas de Interés | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Tiempo de otorgamiento del crédito. | 3 | 1 | 3 | 2 | 3 |
| Situación económica actual | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |

Descripción de respuestas obtenidas

La tasa de interés es la causa más relevante en las dificultades de financiamiento para todas las empresas constructoras, debido a que el sistema bancario es la fuente principal de crédito y ellos tienen la potestad de elegir y de cómo manejar el aumento de tasas, las cuales afectan directamente las empresas constructos en el pago del costo de capital.

La problemática actual que se vive en Honduras es el segundo factor relevante que conlleva al des aceleramiento del rubro, en base a los resultados obtenidos por la entrevista a constructoras, se coloca en segundo lugar de dificultades, entre la problemática actual se menciona: situación financiera nacional, inseguridad, alzas a los insumos e impuesto etc. Estos afectan el acceso al financiamiento ya que los bancos se vuelven más conservadores y meticulosos en el otorgamiento de crédito a las empresas.

7. ¿Cuánto es el pago aproximado de la tasa de interés por crédito actualmente?

Tabla 14 Pago aproximado por tasas de interés

| Tasas de interés | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 14 % a 16% | | | | | |
| 16% a 18% | | | | | |
| 18 % en adelante. | X | X | X | X | X |

Descripción de respuestas obtenidas

En la actualidad en base a la información obtenida por bancos nacionales la tasa activa pagadera por prestamos ronda entre el 18% a 19.25%, como lo especifica en el cuadro es una tasa de préstamo sumamente elevada que conlleva a los excesivos pagos por interés dejando un mínimo margen de utilidad con el cual deben de invertir para proyectos futuros, en el caso de las empresas que utilizan el capital propio para inversión de corto plazo.

8. ¿Cuánto es el plazo aproximado por el banco para el pago de financiamiento a corto plazo?

Tabla 15 Plazos de pago por financiamiento

| Tiempo | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|--------------------|--------|---------|--------|----------|----------|
| Corto Plazo | 1 año | 1 año | 1 año | 360 días | 290 días |
| Largo plazo | 3 años | depende | 4 años | 2 ½ | Depende |

Descripción de respuestas obtenidas

Como se habla de financiamiento a corto plazo este en todos los lugares es menor a un año, las empresas si han optado por financiarse a corto plazo tienen que hacer el retorno del capital más interés en menos de 1 año.

Para el financiamiento a largo plazo dependerá del tipo de proyecto que se vaya a desarrollar, ya que existen diferentes plazos que generalmente son mayores a 2 años.

9. ¿Realiza el banco los desembolsos de dinero en forma oportuna y a tiempo?.

Tabla 16 Desembolsos oportunos por parte del banco

| Desembolsos | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Si | | | | | X |
| No | X | X | X | | |
| Usualmente | | | | X | |

Descripción de respuestas obtenidas

Otro punto de análisis importante, las instituciones financieras no cumplen con los desembolsos establecidos, la mayoría de las constructoras entrevistadas presentan este tipo de problemas por diferentes razones como:

- a) Irresponsabilidad por parte del banco.
- b) Inspecciones tardías por fases de proyecto terminado para proseguir al desembolso.
- c) Protocolo interno de la institución.

10. ¿Cuáles son los riesgos que enfrentan las empresas constructoras al adquirir préstamos bancarios?

Tabla 17 Riesgos al adquirir préstamos bancarios

| Constructora | Riesgos |
|---------------------|---|
| Ética | Falta del pago del préstamos. Posibles fluctuaciones de tasas de interés. |
| Arqco | Embarcación del proyecto por parte del banco a falta de pago. |
| Dimca | Demandas del banco por incumplimiento del contrato. |
| Punto | Perdida del prestigio de la empresa constructora. Pérdida de confianza crediticia por parte del banco. |
| Integra | Liquidación, o bancarrota de la empresa constructora. |

Descripción de respuestas obtenidas

Son diferentes los riesgos que enfrentan las constructoras en adquirir préstamos bancarios, al momento de hacer falta al pago pactado los bancos pueden proceder legalmente en demandas, embargo que conlleven inclusive hasta el cierre de operaciones de la constructora, el análisis de riesgo debe ser de muchas importancias al momento de solicitar un crédito bancario y estudiarse varios aspectos del mismo.

11. ¿Conoce otras fuentes de financiamiento aparte de las mencionadas y utilizadas actualmente?

Tabla 18 Conocimiento de fuentes de financiamiento alternas

| Fuentes de financiamiento | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Si | | X | | X | |
| No | X | | X | | X |
| ¿Cuáles? | | | | | |

Descripción de respuestas obtenidas

Las fuentes de financiamiento conocidas por las empresas que respondieron positivamente se encuentran solamente las de anticipo de clientes con la que se financian en ocasiones, y en respuesta de la mayoría de las constructoras conocen única y exclusivamente las fuentes de financiamiento por medio de los bancos.

12. ¿Estaría interesados en optar por otra fuente de financiamiento no tradicionales, a través del mercado hondureño de valores, si su respuesta es positiva explique porque?

Tabla 19 Interés por optar por otra fuentes de financiamiento

| Constructora | Si/No | ¿Porque? |
|----------------|-------|--|
| Ética | Si | Sería interesante conocer ese tipo de financiamiento. |
| Arqco | Si | Se tiene entendido que ofrecen tasas de interés menores a las bancarias. |
| Dimca | Si | Porque es una fuente diferente a la bancaria |
| Punto | Si | Siempre y cuando sea veraz y oportuna. |
| Integra | Si | Para tener alternativas aparte de la utilizada. |

Descripción de respuestas obtenidas

Las respuesta de las empresas constructoras es positiva y de beneficio para el estudio efectuado, quiere decir que estarían interesados en conocer el procedimiento a seguir en la negociación de títulos valores como fuente alterna o complementaria de financiamiento con la seguridad de ser una alternativa veraz y oportuna que genere confianza entre las partes.

13. ¿En orden de referencia de mayor a menor, detalle los tipos de proyectos desarrollados por la empresa constructora?

Escala: 4 =principal; 3 = secundario; 2 = ocasionalmente; 1 = nunca.

Tabla 20 Interés por optar por otra fuentes de financiamiento

| Proyectos | Ética | Arqco | Dimca | Punto | Integra |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Residencial | 4 | 3 | 4 | 4 | 3 |
| Infraestructura publica | 1 | 4 | 2 | 2 | 4 |
| Comercial | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Industrial | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| Ampliaciones | 1 | 3 | 2 | 1 | 3 |
| Remodelaciones. | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 |

Descripción de respuestas obtenidas

Es resultado del giro principal de las empresas constructoras entrevistadas es variado, ya que se dedican a diferentes ramas de la construcción siendo la construcción residencial con mayor puntuación, en esta rama de la construcción se puede mencionar la construcción de edificaciones de apartamentos, complejos habitacionales (casas), que requiere de una fuerte suma de dinero para el desarrollo de los mismos. De acuerdo al tipo de proyecto se puede medir la necesidad capital de trabajo requerido por las empresas. Ya que los diferentes proyectos necesitan de capital de trabajo de acuerdo a la magnitud del mismo.

14. ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan al desarrollar sus proyectos?

Tabla 21 Problemas principales al desarrollar los proyectos

| Constructora | Problemas enfrentados en el desarrollo de proyectos. |
|--------------|--|
| Ética | Desfases en el cronograma de entregables. Coordinación del personal requerido. Desembolsos tardíos del banco Obtención tardía de permisos de la alcaldía y otras entidades gubernamentales. |
| Arqco | Siempre se tiene problemas con la planificación. Desembolsos tardíos atrasan el proyecto. La distancia lejana de los proyectos licitados. Mala Contratación de personal. |

| | |
|----------------|--|
| Dimca | Escases de mano calificada (maestros de obra) Los tiempos de entrega a veces son tarde. Trámites engorrosos para precalificar en licitaciones públicas y privadas. |
| Punto | Poca credibilidad y limitantes para préstamos tanto para clientes y constructores. Altos costos de materiales e impuestos. Baja eficiencia de mano de obra. |
| Integra | Generalmente los permisos de construcción, y demás costos de materiales. |

Descripción de respuestas obtenidas

Son variados los problemas que enfrentan las empresas entrevistadas, la más común es el cumplimiento del cronograma de actividades, es decir el desfase en el tiempo de entrega, esto genera pérdidas tanto de tiempo, dinero. Por otra parte el personal contratado hace un papel muy importante en desarrollo de proyectos ya que se tiene que contar con personas con conocimiento pleno en el área de trabajo como: los ingenieros, arquitectos, maestro de obras, obreros o trabajadores que deben estar sincronizados y organizados para el efectivo desarrollo de la obra. También se determina que cualquier tipo de problemas o circunstancias hacen vulnerable el desarrollo de los proyectos.

Empresas entrevistadas

Tabla 22 Empresas constructoras Entrevistadas.

| CONSTRUCTORA | CIUDAD | CONTACTO | PUESTO |
|------------------------------|-------------|-------------------------|----------------------|
| Inversiones Ética. | Tegucigalpa | Lic. Nelson Pina | Gerente/ Propietario |
| ARQCO. | Tegucigalpa | Ing. Mercy Reyes | Gerente/Propietario |
| Constructora Punto. | Tegucigalpa | Ing. Víctor Martínez | Gerente General |
| Constructora Dimca. | Tegucigalpa | Ing. Melencio Carranza. | Gerente/Propietario |
| Constructora Integra. | Tegucigalpa | Ing. Carlos Ramírez | Gerente Propietario |

4.2 ENTREVISTA A GERENTE GENERAL DE LA CÁMARA HONDUREÑA DE LA CONSTRUCCIÓN

4.3 Industria de la construcción.

La presente entrevista ha sido diseñada con el propósito de documentar un trabajo académico orientado a identificar la situación actual del rubro de la construcción e información relevante, toda información obtenida será codificada y administrada con total confidencialidad, limitando su uso estrictamente para fines académicos.

Nombre: Ing. Silvio Bones

Cargo: Gerente General

Ente regulador: Cámara Hondureña de la Industria de la Construcción.

Email: gerencia@chicoorg.org

1. ¿Cuál es la situación actual que presenta el rubro de la construcción?

R// Se encuentra en una recuperación después de la caída que hubo en el año 2009 cuando colapso el sector inmobiliario, provocando un des aceleramiento en el rubro, creando desconfianza para los inversionistas y compañías constructoras, la mala gestión de los gobiernos anteriores han provocado una baja inversión del sector público, y actualmente se están buscando los incentivos para promover la industria.

2. ¿Cuáles son las causas del des aceleramiento en el rubro de la construcción?

- a) Situación interna del país, como externa.
- b) El aumento de los impuestos y tasas de interés.
- c) Retrasos por la burocracia en lo que son permisos, licencias de todo tipo.
- d) Falta de apoyo del sector bancario.
- e) Mala gestión del gasto corriente provoca que no existan recursos para inversión pública.

3. ¿Cuáles son las causas que presentan para el desarrollo de los proyectos?

- a) La banca y el sector privado no son flexibles.
- b) Mala gestión gubernamental.
- c) Falta de financiamiento internacional para desarrollo de proyectos públicos.

4. ¿Por qué son necesarios los financiamientos para la industria de la construcción?

R// Los proyectos son grandes, el apalancamiento es necesario, son pocos los inversionistas que puedan llevar a cabo un proyecto con capital netamente propio.

5. ¿cuáles son las fuentes de financiamiento más utilizadas por las constructoras?

R// La banca es la principal.

6. ¿Cuáles son los riesgos que afrontan las constructoras al momento de adquirir un préstamo bancario?

R// Que cambien la situación del mercado.

7. ¿Cuáles son las dificultades que tienen las empresas constructoras para obtener préstamos bancarios?

R// Tipo de proyecto porque si no le atrae al banco no lo va a financiar.

8. ¿Considera que el mercado de valores pueda servir como fuente de financiamiento complementaria o adicional para el rubro constructor?

R// Podría funcionar, siempre que se implementen mecanismos de protección al inversionista para poder hacer efectivo la emisión.

9. ¿Cuánto es el monto aproximado de capital de trabajo para las empresas constructoras?

R// Eso varia depende el proyecto.

10. ¿Cuáles son los principales indicadores que miden el rubro?

R// Todos los referentes a materiales de construcción como: cemento, acero, laminas, asfalto etc.

Discusión de Resultados Entrevista a Gerente de la CHICO.

Por medio de la entrevista realizada al representante de la cámara de industria de la construcción en Honduras, se da a conocer la situación actual que enfrenta el rubro de la construcción donde se menciona una serie de factores del des aceleramiento y el lento progreso del mismo, factores como la recesión de año 2009 que aun repercute en cierta forma, por otra parte la situación precaria de las finanzas públicas y la ingobernabilidad suman al deterioro no solo de sector económico construcción, si no también todos los sectores económicos del país.

Los inversionistas nacionales y extrajeros tienden a ser conservadores y analizar detenidamente si es factible o no invertir su dinero en un proyecto que les genera incertidumbre, esto afectado y disminuyendo de manera directa la liquidez con la que podrían contar las empresas constructoras que trabajan en el sector privado y público.

Por consiguiente la única fuente de financiamiento es la bancaria que les ofrece tasas de interés elevadas con el riesgo que pueden acarrear las constructoras identificadas anteriormente. Se podría tomar la opción de financiamiento a través del mercado bursátil siempre y cuando se implemente mecanismos de protección y seguridad de la negociación para el emisor como el inversionista.

4.4 ENTREVISTA AL GERENTE GENERAL DE LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES

La presente entrevista ha sido diseñada con el propósito de documentar un trabajo académico orientado a identificar los instrumentos tipificados en el mercado de valores Hondureño así como sus características, requisitos, y procesos de emisión , con el fin de proponer una fuente de financiamiento alterna a las tradicionales. Toda información obtenida será codificada y administrada con total confidencialidad, limitando su uso estrictamente para fines académicos.

Nombre: Carlos Nicolás Mejía Ochoa

Cargo: Gerente General

Ente regulador: Bolsa Centroamericana de Valores

Email: nmejia@bcv.hn

1. ¿Actualmente se negocian títulos valores de corto plazo?

R// Si, se negocian títulos valores a corto plazo que se incluyen en la categoría de papel comercial.

2. ¿Cuáles son los títulos valores de corto plazo que se pueden negociar?

R// Pagares Bursátiles, letras de cambio, papel comercial seriado (Como documento o título único).

3. ¿Qué características o atractivos poseen los títulos valores negociados en el mercado de valores?

R// Tasas de interés más bajas que las tasas activas bancarias, liquidez, seguridad y confianza en la negociación, son a corto plazo y son atractivos a los inversionistas.

4. ¿Cuáles son los requisitos que deben cumplir las empresas emisoras para poder negociar títulos valores de corto plazo?

R// Los establecidos por la ley de mercado de valores.

5. ¿Cuál es el procedimiento que deben seguir las empresas emisoras para negociar títulos valores?

R// Se hace la inscripción de la empresa en el registro público de mercado de valores, una vez hecho el registro se hace la emisión de valores por medio de la bolsa, se coloca el título valor a negociar, y se ofrece a los inversionistas potenciales que puedan estar interesados y a la espera de la negociación, debidamente existe un proceso que se puede encontrar en la web.

6. ¿Qué tipo de empresas pueden negociar en el mercado de valores?

R// Todo tipo de empresas puede hacer emisión de títulos valores siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos por la ley de mercado de valores.

7. ¿Existe monto mínimo o máximo a negociar por medio de títulos valores?

R// No se tiene un parámetro establecido de negociación, este dependerá de las necesidades de cada empresa, normalmente existe un nivel máximo de acuerdo al nivel de endeudamiento de la empresas y el capital disponible.

8. ¿Cómo se establece la tasa de interés por medio de la negociación de títulos valores?

R// Se basa en función al mercado, la tasa referencial LIBOR, y la confianza que la empresa genera al momento de emitir los títulos valores. Siempre son más bajas que la tasa activa referencial.

9. ¿Cuáles es el plazo mínimo y máximo para negociar títulos a corto plazo?

R// Los plazos de negociación a corto plazo son estrictamente igual o menores a un año, ya que es mejor el manejo y comprensión de la negociación.

Discusión de Resultados Entrevista a Gerente de la BCV

Por medio de la entrevista realizada se identificaron los instrumentos para financiamiento a corto plazo que pueden ser negociados en el mercado de valores Hondureño Como opción y solución de capital de trabajo ya que es factible la negociación de los mismos para las empresas constructoras, y que podrían emitir este tipo de títulos valores que cuentan con características de negociación mejores a las fuentes de financiamiento bancarias por diferentes razones como:

La tasa de interés más baja que la activa referencial, variedad de títulos a poder negociar, liquidez y seguridad en la negociación, esto hace que la emisión de títulos valores sea una opción como fuente de financiamiento alterna o complementaria para cubrir con el capital de trabajo requerido por las empresas constructoras.

A su vez se identificaron los pasos y procedimientos a seguir para la emisión de títulos valores que permitan hacer efectiva la negociación como solución de financiamiento para capital de trabajo.

Los requisitos que deben presentar las empresas constructoras están estipuladas en la ley de mercado de valores, presentadas en el marco teórico para conocimiento del interesado que cuenta con características necesarias que las empresas pueden presentar para la debida negociación.

4.5 ENTREVISTA EFECTUADA A CASA DE BOLSA LAFISE VALORES

La presente entrevista ha sido diseñada con el propósito de documentar un trabajo académico orientado a identificar los instrumentos tipificados en el mercado de valores Hondureño así como sus características, requisitos, y procesos de emisión , con el fin de proponer una fuente de financiamiento alterna a las tradicionales. Toda información obtenida será codificada y administrada con total confidencialidad, limitando su uso estrictamente para fines académicos.

Nombre: Karen Rossne

Teléfono: 2237-4000 etx.10216

Casa de bolsa: Lafise Valores Honduras.

1. ¿Actualmente se negocian títulos valores de corto plazo?

R// Si.

2. ¿Cuáles son los títulos valores de corto plazo que se pueden negociar?

R// Pagares Bursátiles y certificados de depósito.

3. ¿Qué características o atractivos poseen los títulos valores negociados en el mercado de valores?

R// Tasas de interés, la eficiencia de obtener recursos, seguridad y confianza para los inversionistas y emisores de valores, el darse a conocer con los inversionistas (socios, ejecutivos, información oportuna de carácter financiero y legal).

4. ¿Cuáles son los requisitos que deben cumplir las empresas emisoras para poder negociar títulos valores de corto plazo?

R// Son una serie de requisitos que pueden ser encontrados en la página web de la BCV.

5. ¿Cuáles son las tasas de interés que se están negociando actualmente?

R// En promedio 12.3 % para el sector privado y sector público que son letras del banco central en un rango de 10.01% a 11.48%. a un año plazo.

6. ¿Qué tipo de empresas pueden negociar en el mercado de valores?

R// Todo tipo de empresas puede hacer emisión de títulos valores.

7. ¿Existe monto mínimo o máximo a negociar por medio de títulos valores?

R// No.

8. ¿Cuáles es el plazo mínimo y máximo para negociar títulos a corto plazo?

R// Los plazos de negociación a corto plazo son de 3, 6,9, meses y un año.

9. ¿Cuántas casas de bolsa operan en la BCV?

R// Existen 9 casas de bolsa de las cuales operan 7.

Discusión de Resultados Entrevista a Gerente de Casa de Bolsa.

Para la negociación de títulos valores por medio del mercado de valores hondureño, existen las casas de bolsa que son los encargados de hacer la negociación de estos documentos, mediante la entrevista efectuada a la casa de bolsa Lafise Valores de

Honduras, se demuestra también que se podría optar por fuentes de financiamiento alternas a las bancarias para generar liquidez, ya que en la actualidad se negocian títulos valores a corto plazo.

Estos poseen atractivos mejores que la banca como la tasa de interés que se negocia en el sector privado con un promedio de 12.3 % de interés en relación a 18.5 % de la banca privada (promedio). Ofrece Seguridad y confianza para los emisores y accionistas y negociaciones que van a plazos de tiempo de 3 a 9 meses y un año.

Cualquier empresa puede hacer emisión de títulos siempre y cuando estén, inscritos en el registro público de mercado de valores, una vez siguiendo los pasos debidamente, existen 7 casas activas donde podrían negociar.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.6 CONCLUSIONES

a) La empresa constructora manifestaron que su actividad depende en gran medida de los créditos bancarios, y que se ven afectada por problemas de financiamiento ya que las tasas de interés son elevadas, los desembolsos son tardíos y los altos requerimientos de información que deben presentar para ser sujetos de crédito. Lo anterior afecta sus costos y tiempos de ejecución.

b) Las empresas constructoras tienen necesidades de financiamiento de largo plazo para la compra de maquinaria, equipo pesado o activos fijos; por otra parte tienen que cubrir obligaciones de corto plazo como inventarios, activos corrientes, cuentas por cobras entre otras, por lo que requieren financiamiento para capital de trabajo que les permita cumplir con el desarrollo de los proyectos.

c) El Mercado de Valores en Honduras cuenta con la legislación y la estructura que permite la obtención de recursos para las empresas emisoras, éstos pueden ser tanto de largo como de corto plazo; en el caso de las empresas que requieren capital de trabajo, pueden obtener recursos emitiendo papel comercial el cual puede negociarse a plazos menores de un año.

d) Las empresas constructoras que cumplan con los requisitos establecidos para su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y en la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), quedarían habilitadas para captar recursos a través de la Bolsa de Valores

e) La obtención de fondos a través del mercado de valores depende en gran medida de la confiabilidad que tenga de la empresa emisora; por lo que este mecanismo es viable para la empresa con una estructura de capital sólida y con imagen corporativa reconocida ante el público inversionista.

4.7 RECOMENDACIONES

- a) Como alternativa a las necesidades de financiamiento las empresas constructoras tienen la opción de analizar fuentes no tradicionales de crédito que ofrece el mercado de valores hondureño a través de la negociación de títulos únicos emitidos a plazos menores de un año, lo cual les permitiría reducir sus costos y cubrir el desfase que tienen entre los desembolsos de un crédito y la ejecución de los proyectos.
- b) Los recursos captados a través de la Bolsa de Valores serian un complemento del financiamiento obtenido del sistema financiero, no sustituye el crédito bancario; por lo que las empresas deben manejar flujos de caja que permitan el repago de las obligaciones bursátiles al obtener el desembolso de los créditos bancarios.
- c) Las empresas constructoras pueden obtener asesoría financiera de las casas de bolsa, que son las intermediarias del mercado de valores, tanto en el proceso de inscripción como en la captación de fondos; de manera que puedan planificar sus requerimientos de capital de trabajo en función de los flujos de pagos o desembolsos de préstamos lo cual les permitiría cubrir las obligaciones contraídas a través de la Bolsa.
- d) Previo a la inscripción en la Bolsa de Valores los socios de la empresa deben analizar las ventajas y desventajas de ser una empresa abierta al público, ya que toda la información de la empresa se vuelve de dominio público, lo cual es un obstáculo cuando las empresas tienen estructuras de capital familiar.
- e) Para que una empresa tenga imagen y credibilidad financiera en el mercado de valores, debe tener información financiera e indicadores sanos, al igual que un capital sólido, por lo que antes de inscribirse como empresa emisora debe hacer un estudio que le indique si su perfil aplica para participar exitosamente en este mercado.

5 CAPÍTULO VI APLICABILIDAD

En este capítulo se establece un análisis comparativo de las características de un préstamo bancario en comparación con la obtención de fondos a través de papel comercial negociado en el mercado de valores; también se desarrolla una guía con los pasos a seguir para que una empresa se inscriba en la Bolsa Centroamericana de Valores; finalmente se presenta un caso hipotético de una empresa que realiza la operaciones de captación de recursos a plazos menores de un año, utilizando como instrumento papel comercial con valores únicos, efectuado proyecciones y resultados.

5.1 FINANCIAMIENTO BANCARIO VERSUS OBTENCION DE FONDOS A TRAVÉZ DEL MERCADO DE VALORES

A continuación se presenta un cuadro comparativo entre la emisión de títulos valores y financiamiento bancario con el fin de identificar las ventajas con las que cuenta cada uno de ellos y él porque sirve como alternativa de financiamiento la emisión de títulos valores.

Tabla 23. Cuadro Comparativo de fuentes de financiamiento

| Financiamiento Bancario versus obtención de fondos a través del Mercado de Valores. Cuadro Comparativo. | | | | | | |
|--|--|---------------------------------------|--|---|--|---|
| Tipo de financiamiento | Tasa de interés | Plazos | Riesgos | Garantías | Costos no financieros. | Escudo fiscal (%) |
| Financiamiento bancario. | Promedio tasa de interés activa es del 18.5%. | A corto plazo 1 año. | Retorno de la inversión bajos. La fluctuación de tasas de acuerdo al comportamiento en el mercado. | Garantía Hipotecaria. Avals. | Gastos de cierre. Cargos por la operación. | Dependerá de la institución bancaria con la que se realice el préstamo y aplica en algunos casos. |
| Emisión de papel comercial. | Promedio de tasa de interés en la negociación actualmente es de 12.5 % | A corto plazo. Igual o menor a 1 año. | No existen mayores riesgos en la negociación de papel comercial. | Aval bancario (en caso que el inversionista lo solicite) Garantía fiduciaria. | Costos de colocación 0.5% o depende la negociación emisor-inversionista. Cuota anual de L.6, 000.00 por ser emisor de valores. | No ofrece escudo fiscal. |

Fuente: Elaboración Propia.

5.2 PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISORES EN LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES

- 1) El emisor recopila la información requerida por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, que constituye todo los requisitos solicitados por la misma, las cuales se encuentran y se pueden obtener en la página web.
- 2) Debido a que se negociaran títulos valores únicos de acuerdo a resolución No. 15559/11-12-2008 no es necesario estar inscrito en el registro público de mercado de valores.
- 3) Se hace la recepción de los documentos en la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, para su respectivo análisis y hacer el dictamen.
- 4) Se hace la emisión del dictamen técnico y legal que permitirá la negociación de valores.
- 5) Previa a la elaboración del dictamen, el directorio autoriza o deniega la petición de inscripción, debido si cumple con los requisitos antes presentados ante la Comisión.
- 6) Se genera la emisión de resolución satisfactoria del emisor, y notificación a la Bolsa Centroamericana de Valores, al emisor en este caso la empresa constructora.
- 7) Se hace la solicitud de inscripción en la Bolsa Centroamericana de Valores.
- 8) Se recopila la información requerida por la Bolsa Centroamericana de Valores, y si la documentación esta correcta se efectúa la resolución de aprobación.
- 9) La empresa está lista para emitir títulos valores como opción de financiamiento alterno.

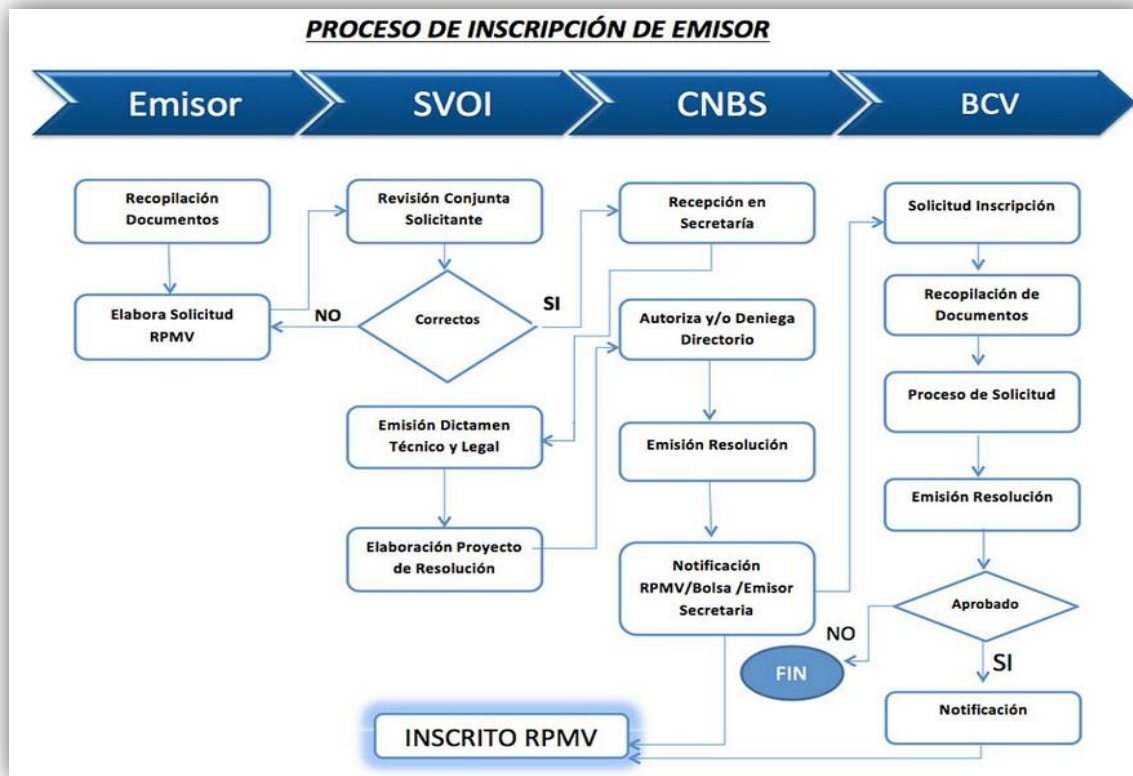


Figura 6. Diagrama de proceso de inscripción de emisores

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores.

5.2.1 PROCESO DE INSCRIPCIÓN DE EMISIÓN

Emisor:

- 1) Se recopila la información requerida para la inscripción de la emisión que es otorgada por la Bolsa Centroamericana de Valores.
- 2) Se hace la debida elaboración del documento legal que da fe a la información presentada y el tipo de negociación que se efectuara.
- 3) Por ser emisión de plazo menor a 1año y la cantidad de negociación no es necesario una calificación de riesgo por parte de la empresa emisora.

4) Se prepara el borrador del prospecto del título valor que presentara las características del mismo, como ser las garantías, tasas de interés, plazos, monto y colocación del título valor,

5) una vez que se tiene la información antes mencionada se procede a presentar a la Bolsa Centroamericana de Valores que esta hace el procedimiento siguiente:

a) Recopila la información del emisor.

b) Hace el proceso de solicitud el cual se analiza y se aprueba.

c) Se efectúa el inscrito autorizado y por consiguiente la “Difusión y Colocación por medio de las casas de bolsa.



Figura 7. Proceso de Inscripción de para Emisión.

5.3 PROCEDIMIENTO DE NEGOCIACIÓN DE TÍTULOS VALORES ÚNICOS A TRAVÉS DE LAS CASA DE BOLSA

Cuando las empresas ya están registradas y autorizadas para la emisión de títulos valores las casas de bolsa son las encargadas de ofrecer los títulos de deuda a los inversionistas, el proceso de negociación es fácil rápido y sencillo.

Las casas de bolsa tiene a disposición el título valores para ser negociado, estas se lo ofrecen a sus potenciales clientes o inversionistas. Esta presenta dos modalidades en el procedimiento de negociación.

1) Unas ves que el inversionista se decide pueden emitir el cheque a la casa de bolsa, esta cobra su comisión que dependerá de la negociación de la casa de bolsa y el emisor, posteriormente se emite un cheque para el emisor por el valor solicitado menos la comisión por colocación y ya cuenta con el capital fresco para invertirlo en capital de trabajo.

2) El inversionista puede hacer la emisión del cheque directamente a la empresa constructora, esta a su vez hace el pago de la comisión a la casa de bolsa.

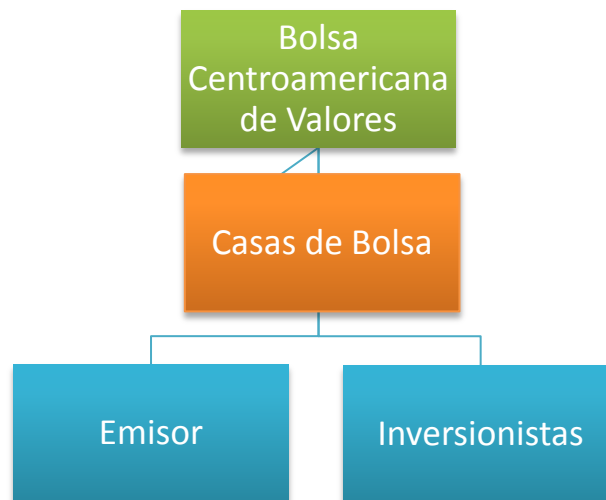


Figura 8. Diagrama de procesos para la negociación a través de la bolsa.

5.4 CASO FINANCIERO HIPOTÉTICO

A continuación se presenta el caso hipotético de la empresa constructora denominada "M y N" la cual se dedica a la construcción de complejos habitacionales, condóminos en las mejores localidades de la ciudad de Tegucigalpa.

Actualmente la empresa necesita un financiamiento por L. 2,500,000.00, para ser utilizado en Capital de Trabajo, se hace la consultas a tres bancos locales para saber la tasa que ofrecen por préstamo bancario:

- 1) Banco del país ofrece dar el financiamiento al 18.0%
- 2) Ficohsa ofrece dar el financiamiento al 18.30%
- 3) Banco Lafise ofrece dar el financiamiento al 19.12%

Promedio de tasa bancaria: 18.5 %.

Sin embargo la empresa constructora ha planeado efectuar la emisión de títulos valores a través del Papel Comercial a fin de obtener recursos a un menor costo financiero los cuales seria realizado de la siguiente manera:

Efectuar una emisión de L. 2,500,000.00 a un plazo máximo de 360 días, el cual estaría siendo ofrecido por medio de papel comercial como título único.

1. Tipo de título: Papel Comercial.
2. Forma de representación: macro título.
3. Emisor: Constructora M y N.
4. Plazo: el título único será emitida en moneda nacional con plazo de 360 días para su vencimiento.
5. Amortización: un solo pago en Vencimiento.

6. Tasa de interés: se negoció directamente entre las partes (emisor e inversionista) tomando como referencia las tasa por depósitos a plazo fijo bancarios, la tasa de negociación será 12.5 % mediante acuerdo entre las partes.

7. Garantía general: Aval Bancario.

8. Mecanismo de Colocación: Subasta de Adjudicación Bursátil administrado por la Bolsa Centroamericana de Valores.

9. Agente Colocador: Lafise Valores S.A y Casas de Bolsa de Valores.

Términos y Condiciones Aplicables a la Emisión: el detalle de los términos y condiciones de esta emisión e información detallada del Emisor se encuentra inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, el que todo Inversionista debe conocer previo a su participación en este tipo de negociaciones.

Para respaldar lo anterior se presenta un análisis financiero efectuado a los Estados Financieros presentados por la Constructora "M y N".

Tabla 24 Indicadores Financieros Históricos de la constructora M y N.

| | Estados Financieros | | | |
|--|---------------------|--------|--------|--------|
| | Constructora M y N | | | |
| | Índices Financieros | | | |
| Descripción | dic-11 | dic-12 | dic-13 | mar-14 |
| LIQUIDEZ | | | | |
| Solvencia | 1.03 | 0.91 | 0.66 | 0.79 |
| Prueba del Acido | 0.29 | 0.27 | 0.16 | 0.12 |
| Capital de Trabajo | 0.76 | 0.67 | 0.52 | 0.69 |
| | | | | |
| Apalancamiento. | | | | |
| Apalancamiento (PT/ CC) | 1.72 | 1.35 | 1.77 | 1.86 |
| Endeudamiento (PT/ AT) | 63.23 | 57.44 | 63.92 | 65.06 |
| | | | | |
| Cobertura y Capacidad de Pago | | | | |
| Gastos Financieros/ Ventas Netas | 0.012 | 0.025 | 0.020 | 0.021 |
| | | | | |
| CALIDAD DE ACTIVOS | | | | |
| Caja +Cartera Comercial + Act. Fijos / Tot. Activos | 0.67 | 0.62 | 0.57 | 0.73 |
| | | | | |
| RENTABILIDAD | | | | |
| Margen Operativo | 5.56 | 4.47 | 4.41 | -5.43 |
| Margen Neto | 3.42 | 1.74 | 1.79 | -7.48 |
| Rendimiento sobre los activos | 5.77 | 3.58 | 3.75 | 35.27 |
| Rendimiento sobre el capital | 15.69 | 8.41 | 10.38 | -5.48 |
| | | | | |
| CRECIMIENTO (%) | | | | |
| Crecimiento en Ventas | | 8.85 | 6.3 | -33 |
| Crecimiento en Activos | | 11 | 4.1 | 0.18 |
| Crecimiento en Pasivos | | -19 | 15.7 | 2 |

5.4.1 ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DE LA EMPRESA CONSTRUCTORA M y N.

a) Indicador de Liquidez.

La razón de circulante indica la capacidad de la Constructora para cumplir con sus obligaciones de corto plazo el cual demuestra un decrecimiento históricos donde se indica cuantas veces el activo circulante cubre o encierra al pasivo circulante, como se observa en el cuadro de ratios, la empresa paso de tener una alta capacidad de liquidez de 1.03 veces en el año 2011 reduciendo significativamente entre los años 2012,2013 a Mar/2014 donde representa 0.91, 0.66, 0.79 veces respectivamente la cual está por debajo de la industria que es mayor o igual a 1.

Al igual que la Prueba de Acido decreció constantemente en el transcurso de los años en el 2011 con 0.29 veces y 0.27 veces en el 2012 esperando tener una mejora para el año 2013 que al igual no fue positivo para la Corporación con 0.16 veces y 0.12 veces respectivo para el primer trimestre del 2014.

b) El capital de trabajo

Es la variación de efectivo que existe entre el activo circulante y pasivo circulante con el cual la empresa constructora puede operar a corto plazo representando un decrecimiento consecutivo histórico que va desde el 2011 con 0.76 veces, para el 2012 con 0.67 0.52 (Dic/13) y 0.69 veces a Mar/2013. Lo anterior significaría dificultades para poder cubrir con inventarios, compras de materiales para construcción y contar con liquidez para el corto plazo.

c) Apalancamiento.

El Ratio de Deuda refleja la cantidad de recursos con los cuales se ha visto comprometida la constructora. Reflejando niveles de endeudamiento históricos del 63.2% (Dic/11); 57.4% (Dic/12); 63.9%(Dic/13) y del 65.0% (Mar/2014). Particularmente por las obligaciones que han sido contratadas en el Sistema Financiero Nacional, El cual muestra el compromiso que la Corporación en base a sus

activos se entiende que de los porcentajes de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse con los activos totales.

A nivel de apalancamiento la tendencia creciente del Patrimonio Neto ha permitido obtener indicadores del 1.72 veces (Dic/011); 1.3 veces (Dic/12) y 1,77 veces (Dic/13), llegando a alcanzar hasta 1.86 veces en el primer trimestre del 2014.

d) Rentabilidad.

Margen Operativo representa el porcentaje de las Venta de viviendas que supone el margen del negocio en sí mismo o la cantidad Monetaria por unidad en el caso de la empresa representa un decrecimiento en el año 2011 con 5.56% al año 2012 con 4.47% disminuyendo en el año 2013 con 4.41%, al Primer Trimestre del 2014 se presenta un porcentaje negativo de -5.43%. Producto de la disminución reflejada en los niveles de Venta y la crisis actual del país.

El Margen Neto nos representa el porcentaje ganado por cada lempira vendido en cual se detalla que para el año 2011 un 3.42% y 1.74% para el año 2012 decreciendo para los siguientes años con 1.79% y -7.48% en 2013 y Mar/ 2014 respectivamente.

Rendimientos sobre los Activos representa la cantidad neta que genero cada Lempira por Activo el cual va decreciente Históricamente desde un 5.69% a 3.75% en los periodos del 2011 al 2013.

Rendimiento sobre el Capital para el Año 2011 represento un 16% y 8.41% para el 2012 con decrecimiento casi bajando la mitad en puntos porcentual pero el año 2013 hubo una recuperación de 10.38%y genero una ganancia neta sobre capital. y al primer trimestre del año 2014 fue de -5.48%.

e) Crecimiento

El crecimiento en ventas genero un desfase en el transcurso de los año para el año 2008 fue de 8.85% para el año 2011 fue de 6.3% los cuales resultaron inferiores al parámetro (16.0%) establecido en el sector construcción.

El Crecimiento en los Activos para el año 2011 fue de 11% y para el 2012 fue de 4.1% representado una total declive en relación al año anterior y para el primer trimestre del año 2014 fue del 0.18 %.

Al año 2011 los Pasivos Mostraron una tendencia decreciente del 19% atribuidos a menor contratación de deuda bancaria de largo plazo. Al 2012 se reflejan crecimiento del 15.7% generadas por mayor financiamiento de Proveedores, prestamos, y por deuda de Largo Plazo.

5.4.2 Proyecciones Para La Constructora M y N.

La Constructora M y N. necesita una captación de recurso a corto plazo por un valor de L2, 500,000.00 a continuación se presenta una tabla con las diferentes tasas bancarias y la emisión de valores.

Tabla 25 Tasas por Solicitud de préstamo Bancario o Emisión de Papel Comercial.

| Financiamiento | Banpaís | Lafise | Ficohsa | Emisión | Plazo |
|----------------|---------|--------|---------|---------|-------|
| Tasa | 18% | 18.30% | 19.3 % | 12.5% | 1 Año |

Fuente: Elaboración propia con base a la información consultada en Banpaís, Banco Lafise, Ficohsa.

**Tabla 26. Empresa Constructora M y N Flujo de Caja proyectados año 2013
Proyecciones de flujo de caja 2016 con la emisión de papel comercial. 12.5% tasa
de interés.**

| empresa Constructora M y N | | | | | |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Flujos de caja proyectados | Historico | Proyectado | | | |
| Años | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
| INGRESOS | | | | | |
| Ventas | 470193,931 | 446684,234 | 504753,185 | 570371,099 | 644519,342 |
| Otros Ingresos | 756,128 | 763,689 | 771,326 | 779,039 | 786,830 |
| Ingresos por emision | | 2000,000 | 2500,000 | | |
| total ingresos | 470950,059 | 449447,924 | 508024,511 | 571150,138 | 645306,172 |
| GASTOS | | | | | |
| Costo de venta | 248016,951 | 241209,487 | 272566,720 | 308000,393 | 348040,445 |
| Gastos Operativos | 190682,334 | 187607,378 | 211996,338 | 239555,862 | 270698,124 |
| Gastos financieros | 9170,629 | 9262,335 | 9354,959 | 9448,508 | 9542,993 |
| Otros gastos | 384,215 | 388,057 | 391,938 | 395,857 | 399,816 |
| Costo financiero (prestamo bancario) | 0 | 137,988 | 172,485 | | |
| Impuestos | 3528,515 | 2710,670 | 3385,518 | 3437,380 | 4156,199 |
| Total gastos | 451782,644 | 441315,915 | 497867,957 | 560838,000 | 632837,576 |
| Disponible | 1916,415 | 8132,009 | 10156,554 | 10312,139 | 12468,596 |
| Ebitda | 31866,559 | 20631,059 | 23461,454 | 23593,883 | 26567,604 |
| Cobertura financiera | 3.47 | 2.19 | 2.46 | 2.50 | 2.78 |

La colocación se llevó a cabo la emisión por medio de papel comercial genero liquidez por L.2,000,000.00 el cual será utilizado para capital de trabajo, pagando por el costo financiero un total de L.137,988.00.

**Tabla 27. Proyecciones de flujo de caja 2013-2016 mediante préstamo bancario.
18.5 % tasa de interés.**

| empresa Constructora M y N | | | | | |
|--------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Flujos de caja proyectados | Historico | Proyectado | | | |
| Años | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
| INGRESOS | | | | | |
| Ventas | 470193,931 | 446684,234 | 504753,185 | 570371,099 | 644519,342 |
| Otros Ingresos | 756,128 | 763,689 | 771,326 | 779,039 | 786,830 |
| Ingresos por emision | | 2000,000 | 2500,000 | | |
| total ingresos | 470950,059 | 449447,924 | 508024,511 | 571150,138 | 645306,172 |
| GASTOS | | | | | |
| Costo de venta | 248016,951 | 241209,487 | 272566,720 | 308000,393 | 348040,445 |
| Gastos Operativos | 190682,334 | 187607,378 | 211996,338 | 239555,862 | 270698,124 |
| Gastos financieros | 9170,629 | 9262,335 | 9354,959 | 9448,508 | 9542,993 |
| Otros gastos | 384,215 | 388,057 | 391,938 | 395,857 | 399,816 |
| Costo financiero (prestamo bancario) | 0 | 206,034 | 257,543 | | |
| Impuestos | 3528,515 | 2693,658 | 3364,254 | 3437,380 | 4156,199 |
| Total gastos | 451782,644 | 441366,950 | 497931,750 | 560838,000 | 632837,576 |
| Disponible | 1916,415 | 8080,974 | 10092,761 | 10312,139 | 12468,596 |
| Ebitda | 31866,559 | 20631,059 | 23461,454 | 23593,883 | 26567,604 |
| Cobertura financiera | 3.47 | 2.18 | 2.44 | 2.50 | 2.78 |

Por medio del presente caso, haciendo en análisis respectivo de los indicadores financieros de la empresa constructora M y N la cual presenta necesidad de financiamiento para capital de trabajo, se procede a la emisión de papel comercial al 12.5 % y un requerimiento de crédito bancario al 18.5 % tasas promedio utilizadas actualmente, los resultados obtenidos de los estados financieros demuestran que la negociación por medio del mercado de valores es menos costosa, identificando como principal cuenta la de **costos de financiero** que está reflejado en el flujo de caja.

Si el financiamiento es otorgado por una institución bancaria se observa que los costos por interés son mayores a la de emisión del papel comercial, pagando L.206,034.00 en relación a L.137,988.00 del costo financiero del papel comercial.

SUPUESTOS DE PROYECCIÓN PARA EL FLUJO DE CAJA

- a) Se Tomó como Base los Estados Financieros al Cierre de Dic/2013.
- b) Los Ingresos por Ventas fueron Proyectados con un Decrecimiento del -5% para Diciembre 2014 y para los Años 2012-2016 se consideró un crecimiento del 15%.
- c) Los otros ingresos (venta por cuartos de servidumbre y estacionamientos extra) se proyectaron con un crecimiento sostenido del 1%.
- d) Los Ingresos con Emisión de Papel Comercial se Proyectó Colocar así:

Colocación por emisión de Papel Comercial.

Tabla 28 Colocación por emisión de Papel Comercial.

| Monto | Año |
|-----------------------|------------|
| L.2,000,000.00 | 2014 |
| L.2,500,000.00 | 2015 |

- e) El costo de venta histórico represento el 52.7% (Dic/2013) en lo que proyectado se considera un Costo de Venta del 54% en función a los Ingresos por Ventas.

g) La Carga financiera se proyectó con un crecimiento sostenido de 1% en relación a lo contabilizado en el 2013.

h) Los Otros Gastos se proyecta con un crecimiento sostenido de 1%.

i) El Costos Financiero por emisión de papel comercial fue de 12.5% y por préstamo bancario del 18.5%.

j) Los Impuestos fueron calculados con un tasa impositiva del 25%.

Tabla 29. Comparación de emisión de papel comercial versus préstamo bancario.

| Financiamiento | Tasa de interés | de Costo financiero | Cobertura Financiera |
|--------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| Papel Comercial | 12.5 % | L.137,988.00 | 2.19 veces |
| Préstamo Bancario | 18.5% | L. 206,034.00 | 2.18 veces |

Efectivamente la negociación por medio de papel comercial es menos costosa que la bancaria, se refleja en el costo financiero. El ahorro mediante la emisión de papel comercial es de L.68,046.00

La negociación de papel comercial no tiene límite de monto entre más alto sea el valor a negociar más atractivo se hace para el inversionista la negociación, la tasa de interés juega un papel muy importante ya que entre las partes negociadoras se llega a un acuerdo el cual sea favorable para los dos, eventualmente a los inversionistas se les paga los interés mensual o trimestralmente.

El tiempo de ejecución en la negociación de títulos valores es variada, no existe un tiempo determinado puesto que se puede colocar el título valor en 5 días, como puede tardar hasta 20 a 30 días en que el intermediario bursátil en este caso Lafise Valores consiga con éxito el inversionista interesado en el papel comercial.

Entre más grande sea la empresa más dinero fresco puede conseguir ya que pueden ofrecer mejor tasas de interés pagaderas mensualmente, con garantías que le den al inversionista seguridad y confianza en la negociación.

GLOSARIO DE TERMINOS

- A. BCH: Banco Central de Honduras.
- B. CHICO: Cámara Hondureña de la Industria de la Construcción.
- C. BCV: Bolsa Centroamericana de Valores.
- D. USD: United States Dollars.
- E. CCIT: Cámara de Comercio e Industria de Tegucigalpa.
- F. ART : Articulo
- G. CONADI: Corporación Nacional de Inversionistas.
- H. RPMV: Registro Público del Mercado de Valores.
- I. CNBS: Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

6 BIBLIOGRAFIA

Citas Bibliográficas.

1. AHIBA. (14 de 2 de 2014). asociacion hondureña de instituciones bancarias .
Obtenido de <http://www.ahiba.hn/>: <http://www.ahiba.hn/>
2. ART.6. (2005). Ley de mercado de valores. tegucigalpa.
B
3. Bancarias, A. H. (JUEVES de ENERO de 2014). AHIBA. Recuperado el ENERO de 2014, de AHIBAA: <http://www.ahiba.hn/>
4. Banco Central de Honduras . (2013). Memoria 2013. Tegucigalpa : BCH.
5. BANCOMER. (s.f.). <http://www.bancomer.com>. Obtenido de Bancomer: <http://www.bancomer.com/mercado/pdf/1.15%20Papel%20Comercial.PDF>
6. BCH. (2011). Barrido de Edificaciones . tegucigalpa .
7. BCH. (2011). BARRIDO DE EDIFICACIONES . Tegucigalpa : BCH.
8. BCH. (2013). Indice mensual de actividad economica . tegucigalpa .
9. Bolsa Centroamericana de Valores. (2013). <http://www.bcv.hn/>. Obtenido de BCV: <http://www.bcv.hn/component/content/article/16-empresas-emisoras/28-requisitos-emisores>
10. Bolsa Centroamericana de Valores. (2013). www.bcv.hn. Obtenido de Bolsa Centroamericana de Valores: <http://www.bcv.hn/2013-02-07-21-23-37/>
- C
11. CCIT. (1 de 2013). camara de comercio e industria de tegucigalpa. Obtenido de <http://www.ccit.hn/extranet/pub/1361334054.pdf>
12. CHICO. (2013). boletin informativo . tegucigalpa .
13. CHICO. (2013). CAIDA DE LA CONSTUCCIÓN. SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN DECRECIO UN 30% EN LOS ULTMOS 2 AÑOS .
14. CHICO. (2013). Metros cuadrados en construccion . Tegucigalpa.
15. CHICO. (2014). www.chico.hn. Obtenido de Cámara Hondureña de la Industria de la Construcción: <http://chico.hn/index.php/quienes-somos/historia>
16. CICA. (2013). construction report for UNEP . mexico.
17. CNBS. (2006). mercado de valores . tegucigalpa.

18. Comecio, C. d. (2008). de las cosas mercantiles. tegucigalpa: Casa Blanca.

19. comercio., c. d. (2006). de las acciones. . tegucigalpa.

20. Cortés, F. (2010). Principios de Construcción . España : ECU.

E

21. el Heraldo. (25 de 11 de 2013). Obtenido de www.elheraldo.hn:
<http://www.elheraldo.hn/Secciones-Principales/Economia/Severa-caida-en-el-sector-construccion>

F

22. FOFISA. (2011). www.fofisa.com. Obtenido de FOFISA:
<http://www.fofisa.com/textoparticipantes.htm>

G

23. Gitman, L. J. (2007). Principios de administración financiera. En L. J. Gitman, Principios de administración financiera (pág. 560). Mexico: PEARSON EDUCACIÓN.

24. Gitman, L. J. (2012). Principios de la administración Financiera. Mexico: PEARSON.

H

25. Heraldo, D. E. (marzo de 2011). Estructura del Mercado de Valores de Honduras . El Heraldo , pág. 42.

26. Honduras, B. C. (2011). Barrido de Edificaciones . tegucigalpa .

27. Horne, j. C. (2002). Fundamentos de la Admo. Financiera . Mexico : sexta edicion. .

M

28. Madura, J. (2010). Mercados e instituciones financieras. Mexico D.F: South Western/Cengage Learning.

29. Mejía, J. (OCT de 2009). La Fundación Centro de Estudios de Política Proyectiva. Recuperado el 14 de Febrero de 2014, de CEPPO:
http://www.ceppro.org/La%20crisis_politica_de_Honduras_JM.pdf

30. Mejía, N. (10 de 2 de 2014). (M. Valladares, Entrevistador)

31. PIB POR RUBRO. (2000). PIB por rubro. Tegucigalpa: Banco Central de Honduras.

R

32. Roitman Rosenmann, M. (2008). El Desarrollo de la sociología latinoamericana. Buenos Aires: CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.

S

33. Sampieri, R. H. (2010). Metodología de Investigación . Mexc.

34. Sampieri, R. h. (2010). Metodología de la Investigación. mexico : Interamericana Editores S.A de C.V.

V

35. Valores, B. N. (s.f.). COLOCACIÓN DE BONOS Y PAPEL COMERCIAL. San José, Costa Rica: Bolsa de Valores .

36. valores, M. d. (2005). Mercado de valores. tegucigalpa.

7 ANEXOS

Anexo 1. Entrevista a empresas constructoras

La presente entrevista ha sido diseñada con el propósito de documentar un trabajo académico orientado a identificar necesidades de financiamiento para capital de trabajo a las empresas constructoras con el fin de proponer una fuente de financiamiento alterna a las tradicionales. Toda información obtenida será codificada y administrada con total confidencialidad, limitando su uso estrictamente para fines académicos.

Nombre:

Cargo:

Compañía Constructora:

Email:

Teléfono:

1. ¿Qué tipos de financiamiento utilizan para el desarrollo de sus proyectos?

Escala de calificación

4= más utilizada; 3= frecuentemente; 2= poco utilizada; 1= no se utiliza.

- a) Financiamiento Bancario
- b) Capital Propio
- c) Reinversión de Utilidades
- d) Fuentes Gubernamentales
- c) Emisión de Títulos Valores

Otros

Si elige otros definir qué tipo: _____

❖ Si utilizan financiamiento gubernamental:

¿Cumplen con los desembolsos a tiempo para el desarrollo de su proyecto?

R//

❖ Si emiten títulos valores:

Qué tipo de títulos valores emiten; (a corto plazo o largo plazo).

2¿Cómo clasifica la importancia de financiamiento para el desarrollo de los proyectos?

Escala de calificación

4 = Indispensable; 3 = Muy importante; 2 = Importante; 1 = Regular;

a) Financiamientos para capital de trabajo

b) Financiamiento a largo plazo

3¿Cuánto es el monto requerido para capital de trabajo en la siguiente escala?

a) L.500, 000.00 a L.1, 000,000.00

b) L.1, 000,000.00 a L.200, 000.00

c) L.2, 000,000.00 en adelante

4. ¿Cuáles son los requisitos más importantes que toma en consideración el banco para decidir el otorgamiento de créditos?

a)

b)

c)

d)

e)

5. ¿Cuáles son en el banco las principales causas de rechazo o denegación de solicitud de crédito?

a)

b)

c)

d)

6. En una escala del 1 al 5 siendo 5 la de mayor peso cual considera que es la mayor causa o dificultad para acceder a financiamiento bancario?

- a) Documentación requerida por el banco.
- b) Tasas de interés.
- c) tiempo de otorgamiento del crédito.

7. ¿Cuánto es el pago aproximado de la tasa de interés por el crédito actualmente?

- a) 14% al 16%
- b) 16% al 18%
- c) 18% en adelante.

8. ¿Cuánto es el plazo (años) aproximado otorgado por el banco para el pago del financiamiento?

a) Corto plazo:

b) Largo plazo:

9. ¿Realiza el banco los desembolsos de dinero en forma oportuna y a tiempo?

- a) Si
- b) No

10. ¿Cuáles son los riesgos que enfrenta la empresa constructora al adquirir préstamos bancarios?

- a)
- b)
- c)
- d)
- e)

11.¿Conoce otras fuentes de financiamiento aparte de las mencionadas y utilizadas actualmente?

R//

12.¿Estarían interesados en optar por una fuente de financiamiento no tradicional a través del mercado de valores, si su respuesta es positiva explique?

R//

13. En orden de preferencia de mayor a menor, detalle los tipos de proyectos desarrollados por la empresa constructora.

Escala de calificación

4 =principal; 3 = secundario; 2 = ocasionalmente; 1 = nunca.

- a) Residencial
- b) infraestructura vial
- c) comercial
- d) Industrial
- c) Ampliaciones
- d) Otros edificios

14. ¿Cuáles son los principales problemas que enfrentan al desarrollar sus proyectos?

- a)
- b)
- c)
- d)
- e)


Anexo 2. Participantes en el mercado de valores.



Anexo. 3 Proceso de emisión de Valores.



Anexo 4. Información de empresas interesadas en inscribirse como emisores.



INFORMACIÓN DE EMPRESAS INTERESADAS EN INSCRIBIRSE COMO EMISOR SEGÚN RESOLUCIÓN DE LA BCV No 01-04-23-2010

Nombre de la Empresa: _____

Empresa existente:

Empresa Nueva:

| No | DETALLE DE LA INFORMACION REQUERIDA | CIBI |
|----|--|------|
| 1 | PODER DE ADMINISTRACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LA EMPRESA | |
| 2 | INSCRIPCIÓN DE LA EMPRESA COMO SOCIEDAD EMISORA EN LA BCV | |
| 3 | COPIA DE LA ESCRITURA CONSTITUTIVA Y ESTATUTOS DE LA EMPRESA Y SUS REFORMAS | |
| 4 | RELACIÓN DE FUNCIONARIOS ADMINISTRATIVOS Y SUS CARGOS (ALTA ADMINISTRACIÓN) | |
| 5 | OPERACIONES CUANDO LA EMPRESA TENGA MENOS DE TRES (3) AÑOS, ELABORADOS POR UNA FIRMA AUDITORA | |
| 6 | CURRICULUM DE PRINCIPALES SOCIOS O FUNCIONARIOS (ALTA ADMINISTRACIÓN) | |
| 7 | ESTUDIO DE FACTIBILIDAD CUANDO SE TRATE DE UNA EMPRESA NUEVA | |
| 8 | LITIGIOS PENDIENTES RELEVANTES QUE PUEDEN COMPROMETER EL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD | |
| 9 | INFORMACIÓN SOBRE LOS DIFERENTES PRODUCTOS O SERVICIOS QUE OFRECE LA EMPRESA | |
| 10 | BREVE RESEÑA HISTÓRICA DE LA EMPRESA | |
| 11 | ESTADOS FINANCIEROS INTERNOS AL ÚLTIMO MES PREVIO A LA SOLICITUD DE LA INSCRIPCIÓN | |
| 12 | REFERENCIAS DE BANCOS CON LOS QUE REALIZA NEGOCIOS (n.a.i.s.f)* | |
| 13 | POLÍTICAS DE CREDITO Y ESTRUCTURA DE LA CARTERA (CARTERA AL DIA, EN MORA, VENCIDA) (n.a.i.s.f) | |
| 14 | REGISTRO DE FIRMAS AUTORIZADAS PARA FIRMAR TÍTULOS | |
| 15 | COMPROMISO DE CUMPLIR LAS DISPOSICIONES ACTUALES Y QUE EN EL FUTURO EMITA LA BCV | |
| 16 | PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS DIEZ (10) PRINCIPALES SOCIOS CON PARTICIPACIÓN MAYOR AL 10% | |
| 17 | DECLARACIÓN JURADA SOBRE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA | |
| 18 | REGISTRO TRIBUTARIO NACIONAL DE LA EMPRESA | |
| 19 | ÚLTIMA MEMORIA ANUAL DE LA EMPRESA (CUANDO EXISTA) | |
| 20 | OTRA INFORMACIÓN A CRITERIO DE LA BCV | |

* NO APLICA PARA INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Anexo 5. Información requerida de las empresas quieran inscribir una emisión.



INFORMACIÓN DE EMPRESAS INTERESADAS EN INSCRIBIR EMISIONES SEGÚN RESOLUCIÓN DE LA BCV No 01-04-23-2010

Nombre de la Empresa: _____
 Empresa existente:
 Empresa Nueva:

| No | DETALLE DE LA INFORMACIÓN REQUERIDA | CIBI |
|----|--|------|
| 1 | PODER DE ADMINISTRACIÓN DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LA EMPRESA | |
| 2 | INSCRIPCIÓN DE LA EMPRESA COMO SOCIEDAD EMISORA EN LA BCV | |
| 3 | COPIA DE LA ESCRITURA CONSTITUTIVA Y ESTATUTOS DE LA EMPRESA Y SUS REFORMAS | |
| 4 | RELACIÓN DE FUNCIONARIOS ADMINISTRATIVOS Y SUS CARGOS (ALTA ADMINISTRACIÓN) | |
| 5 | OPERACIONES CUANDO LA EMPRESA TENGA MENOS DE TRES (3) AÑOS, ELABORADOS POR UNA FIRMA AUDITORA | |
| 6 | CURRÍCULUM DE PRINCIPALES SOCIOS O FUNCIONARIOS (ALTA ADMINISTRACIÓN) | |
| 7 | ESTUDIO DE FACTIBILIDAD CUANDO SE TRATE DE UNA EMPRESA NUEVA | |
| 8 | LITIGIOS PENDIENTES RELEVANTES QUE PUDIESEN COMPROMETER EL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD | |
| 9 | INFORMACIÓN SOBRE LOS DIFERENTES PRODUCTOS O SERVICIOS QUE OFRECE LA EMPRESA | |
| 10 | BREVE RESEÑA HISTÓRICA DE LA EMPRESA | |
| 11 | ESTADOS FINANCIEROS INTERNOS AL ÚLTIMO MES PREVIO A LA SOLICITUD DE LA INSCRIPCIÓN | |
| 12 | REFERENCIAS DE BANCOS CON LOS QUE REALIZA NEGOCIOS (n.a.i.s.f.)* | |
| 13 | POLÍTICAS DE CREDITO Y ESTRUCTURA DE LA CARTERA (CARTERA AL DIA, EN MORA, VENCIDA) (n.a.i.s.f) | |
| 14 | REGISTRO DE FIRMAS AUTORIZADAS PARA FIRMAR TÍTULOS | |
| 15 | COMPROMISO DE CUMPLIR LAS DISPOSICIONES ACTUALES Y QUE EN EL FUTURO EMITA LA BCV | |
| 16 | PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS DIEZ (10) PRINCIPALES SOCIOS CON PARTICIPACIÓN MAYOR AL 10% | |
| 17 | DECLARACIÓN JURADA SOBRE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA | |
| 18 | REGISTRO TRIBUTARIO NACIONAL DE LA EMPRESA | |
| 19 | ÚLTIMA MEMORIA ANUAL DE LA EMPRESA (CUANDO EXISTA) | |
| 20 | OTRA INFORMACIÓN A CRITERIO DE LA BCV | |

*** NO APLICA PARA INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO**

Anexo 6. Ficha de registro del emisor.

Comisión Nacional de Bancos y Seguros
Honduras, C.A.

I.- Emisor

| | |
|---|--|
| Razón social | |
| Razón Comercial | |
| Número inscripción Registro de Comercio | |
| RTN | |
| Dirección | |
| Teléfono | |
| Representante Legal | |
| Documento Identificación Representante | |
| Clasificación de riesgo del emisor o de valor representativo de deuda* | |

II. Valor

RESOLUCIÓN

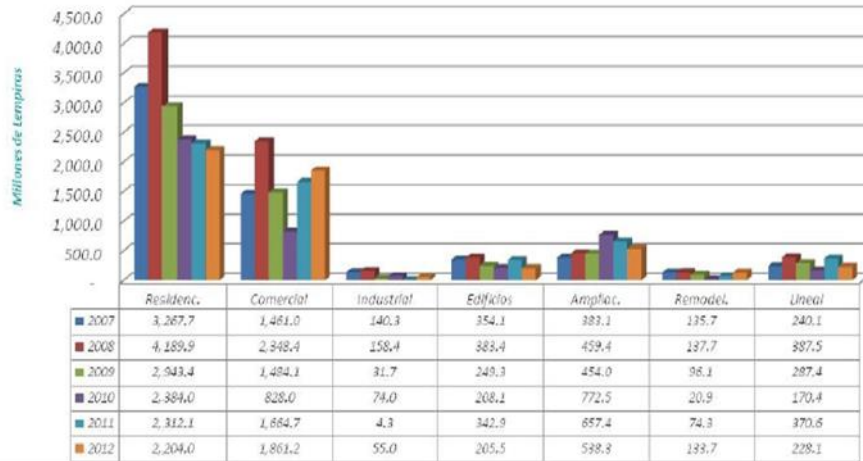
| | |
|----------------------|--|
| N° Resolución | |
| Fecha de Resolución | |
| Fecha de Inscripción | |

| | |
|--|--|
| Tipo de Valor | |
| Código de identificación | |
| Valor nominal o rango de valores nominales | |
| Moneda de emisión | |
| Monto total previsto a emitirse en próximos doce meses desde primera emisión | |
| Fecha de primera emisión | |
| Tasa de interés | |
| Veces o periodos de capitalización de la tasa en un año | |
| Tasa nominal anual | |
| Número de días del año considerados | |
| Plazos de pagos de los intereses | |
| Plazo de pago del principal | |
| Cronograma de pago | |
| Moneda de pago | |
| Carta Fianza* | |
| Bolsa donde se negocia | |

Anexo 7. Gráficos del comportamiento del sector construcción.

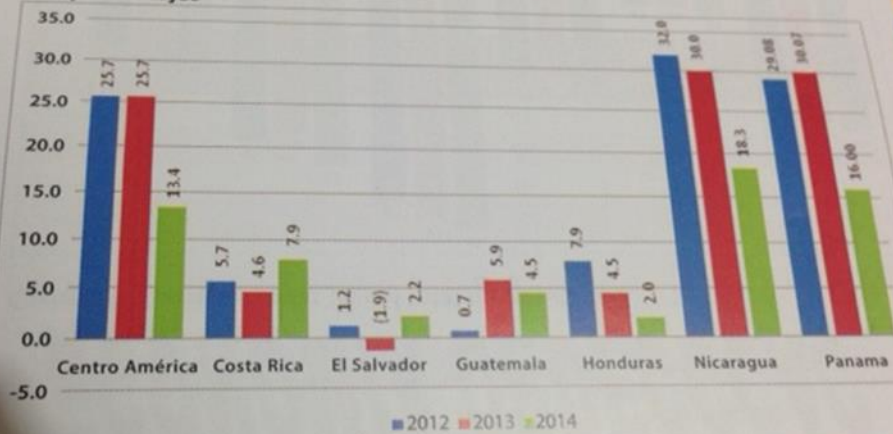


Comportamiento de la inversión en la industria de la construcción, según destino durante 2007-2012
(Millones de Lempiras)

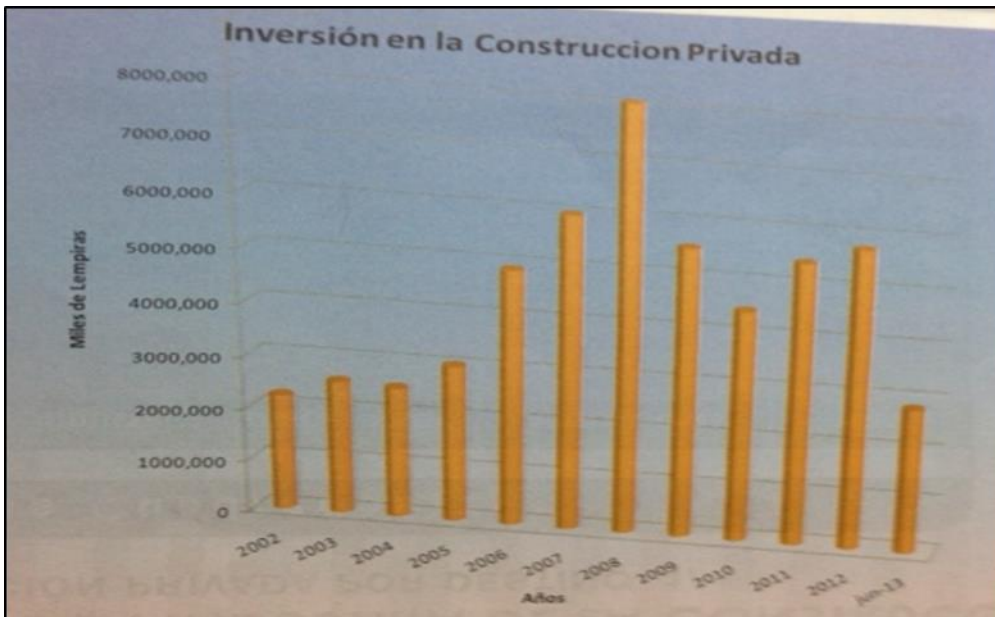
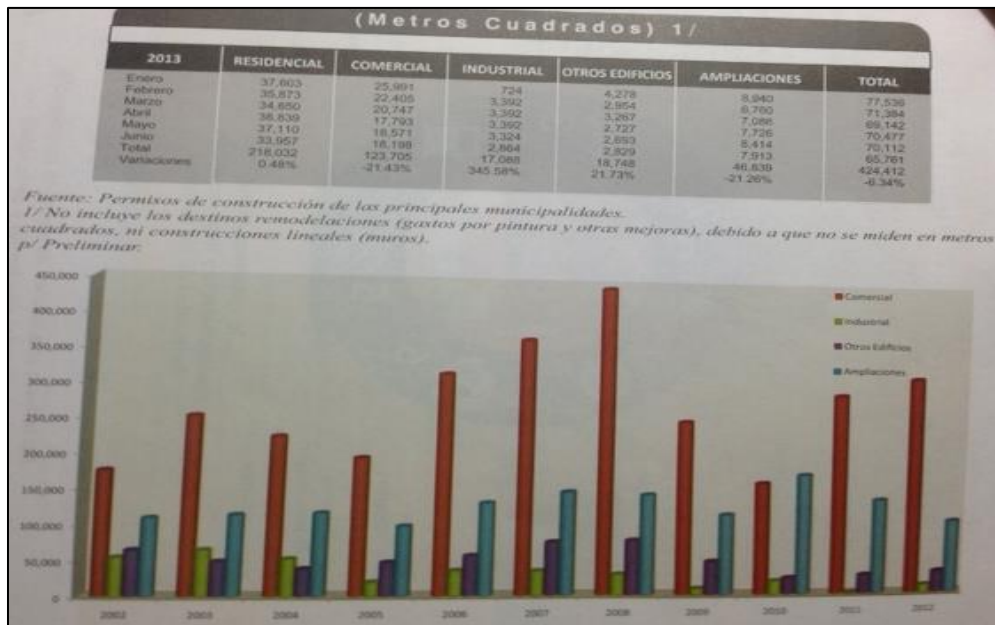
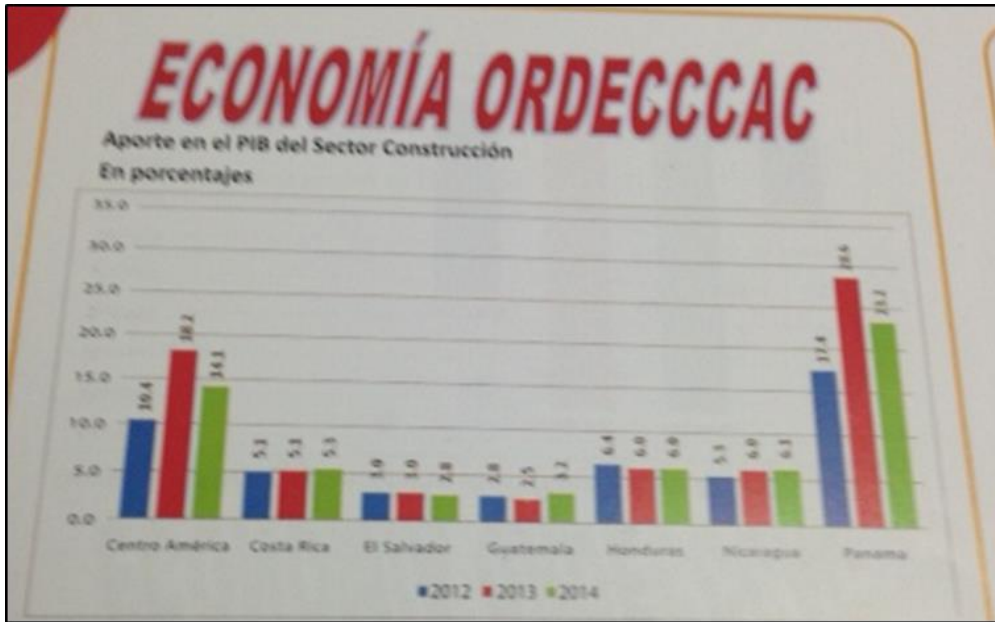


ECONOMÍA ORDECCAC

Crecimiento del sector Construcción
En porcentajes



Fuente: Focus Economics y Cámaras Centroamericanas



Anexo 8. Tasas de interés promedio activas y pasivas.

HONDURAS: PROMEDIO PONDERADO DE LAS TASAS ANUALES DE INTERÉS NOMINALES
EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL ^{1/}
(En porcentajes)

| Año | Mes | Tasas Activas Sobre Préstamos | Tasas Pasivas por Instrumento | | | Promedio ^{3/} |
|--------------------|-------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------|--|------------------------|
| | | | Ahorro en Libreta | Depósitos a Plazo | Certificados de Depósitos ^{2/} | |
| 1991 | Dic | 23.20 | 9.80 | 11.90 | 16.10 | 12.30 |
| 1992 | Dic | 20.70 | 9.20 | 12.80 | 13.60 | 11.10 |
| 1993 | Dic | 23.40 | 9.20 | 11.40 | 14.00 | 10.80 |
| 1994 | Dic | 26.10 | 9.70 | 11.10 | 16.00 | 10.80 |
| 1995 | Dic | 28.40 | 10.10 | 12.60 | 17.10 | 11.50 |
| 1996 | Dic | 29.54 | 9.86 | 17.17 | 19.91 | 11.65 |
| 1997 ^{a/} | Ene | 29.11 | 12.23 | 19.98 | 23.07 | 14.41 |
| 1997 ^{a/} | Dic | 32.12 | 12.59 | 19.25 | 21.71 | 15.45 |
| 1998 | Dic | 30.61 | 12.47 | 19.96 | 21.69 | 16.00 |
| 1999 | Dic | 29.46 | 11.36 | 19.00 | 18.56 | 15.04 |
| 2000 | Dic | 24.57 | 10.20 | 14.51 | 14.94 | 12.23 |
| 2001 | Dic | 23.18 | 9.83 | 14.27 | 14.59 | 11.76 |
| 2002 | Dic | 22.06 | 7.50 | 12.56 | - | 9.57 |
| 2003 | Dic | 20.24 | 6.12 | 11.21 | - | 8.14 |
| 2004 | Dic | 19.45 | 6.01 | 10.96 | - | 8.04 |
| 2005 | Dic | 18.36 | 5.98 | 10.77 | - | 8.05 |
| 2006 | Dic | 16.60 | 4.28 | 8.04 | - | 5.75 |
| 2007 | Dic | 16.46 | 3.97 | 8.07 | - | 5.64 |
| 2008 | Dic | 20.04 | 4.30 | 11.85 | - | 7.57 |
| 2009 | Dic | 18.94 | 4.05 | 10.73 | - | 7.04 |
| 2010 | Dic | 18.96 | 3.95 | 8.74 | - | 5.96 |
| 2011 | Dic | 18.10 | 3.70 | 7.92 | - | 5.47 |
| 2012 | Dic | 19.24 | 3.90 | 10.50 | - | 6.86 |
| 2013 | Ene | 19.50 | 3.94 | 11.08 | - | 7.20 |
| | Feb | 19.67 | 4.02 | 11.48 | - | 7.41 |
| | Mar | 19.77 | 4.04 | 11.72 | - | 7.58 |
| | Abr | 20.18 | 4.03 | 12.01 | - | 7.78 |
| | May | 20.22 | 4.08 | 12.13 | - | 7.92 |
| | Jun | 20.17 | 3.96 | 11.94 | - | 7.73 |
| | Jul | 20.16 | 3.95 | 11.90 | - | 7.72 |
| | Ago | 20.28 | 3.98 | 11.75 | - | 7.64 |
| | Sep | 20.13 | 3.97 | 11.58 | - | 7.57 |
| | Oct | 20.25 | 4.00 | 11.46 | - | 7.55 |
| | Nov | 20.24 | 4.02 | 11.40 | - | 7.58 |
| | Dic | 20.28 | 3.97 | 11.34 | - | 7.43 |
| 2014 | Ene ^{b/} | 20.55 | 4.04 | 11.14 | - | 7.42 |

Fuente: Información suministrada por el Sistema Financiero Nacional a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

^{a/} A partir de enero de 1997, comprende únicamente la Tasa Ponderada sobre Operaciones Activas y Pasivas en Moneda Nacional; para las cifras anteriores incluye la de Activos y Pasivos en Moneda Nacional y Extranjera.

^{1/} A partir de diciembre de 1998, incluye Sociedades Financieras.

Anexo 9. Calculo de la cuota de interes por emision y por prestamo.

| CONSTRUCTORA M Y N | | | | | |
|---|---------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| CALCULO DE PRESTAMOS CON AMORT MENSUAL | | | | | |
| CLIENTE : | MARIO ROJAS | | | | |
| | TASA ANUAL | 12.50% | MONTO : | 2500,000.00 | |
| | Per préstamos | 12.0 | CUOTA NIV | 222,707.16 | |
| | Per Gracia | | Per en 1 año | 12 | |
| PER | AMORT KAP | APORT XTRA | INTERES | PAGO | SALDO FINAL |
| 04-23-2011 | 196,665.49 | | 26,041.67 | 222,707.16 | 2303,334.51 |
| 05-23-2011 | 198,714.09 | | 23,993.07 | 222,707.16 | 2104,620.42 |
| 06-23-2011 | 200,784.03 | | 21,923.13 | 222,707.16 | 1903,836.39 |
| 07-23-2011 | 202,875.53 | | 19,831.63 | 222,707.16 | 1700,960.87 |
| 08-23-2011 | 204,988.81 | | 17,718.34 | 222,707.16 | 1495,972.05 |
| 09-23-2011 | 207,124.11 | | 15,583.04 | 222,707.16 | 1288,847.94 |
| 10-23-2011 | 209,281.66 | | 13,425.50 | 222,707.16 | 1079,566.28 |
| 11-23-2011 | 211,461.67 | | 11,245.48 | 222,707.16 | 868,104.60 |
| 12-23-2011 | 213,664.40 | | 9,042.76 | 222,707.16 | 654,440.20 |
| 01-23-2012 | 215,890.07 | | 6,817.09 | 222,707.16 | 438,550.13 |
| 02-23-2012 | 218,138.93 | | 4,568.23 | 222,707.16 | 220,411.21 |
| 03-23-2012 | 220,411.21 | | 2,295.95 | 222,707.16 | 0.00 |
| 04-23-2012 | - | | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| CONSTRUCTORA M Y N | | | | | |
|---|---------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| CALCULO DE PRESTAMOS CON AMORT MENSUAL | | | | | |
| CLIENTE : | MARIO ROJAS | | | | |
| | TASA ANUAL | 18.50% | MONTO : | 2500,000.00 | |
| | Per préstamos | 12.0 | CUOTA NIV | 229,795.29 | |
| | Per Gracia | | Per en 1 año | 12 | |
| PER | AMORT KAP | APORT XTRA | INTERES | PAGO | SALDO FINAL |
| 04-23-2011 | 191,253.63 | | 38,541.67 | 229,795.29 | 2308,746.37 |
| 05-23-2011 | 194,202.12 | | 35,593.17 | 229,795.29 | 2114,544.25 |
| 06-23-2011 | 197,196.07 | | 32,599.22 | 229,795.29 | 1917,348.18 |
| 07-23-2011 | 200,236.18 | | 29,559.12 | 229,795.29 | 1717,112.01 |
| 08-23-2011 | 203,323.15 | | 26,472.14 | 229,795.29 | 1513,788.85 |
| 09-23-2011 | 206,457.72 | | 23,337.58 | 229,795.29 | 1307,331.14 |
| 10-23-2011 | 209,640.61 | | 20,154.69 | 229,795.29 | 1097,690.53 |
| 11-23-2011 | 212,872.57 | | 16,922.73 | 229,795.29 | 884,817.97 |
| 12-23-2011 | 216,154.35 | | 13,640.94 | 229,795.29 | 668,663.62 |
| 01-23-2012 | 219,486.73 | | 10,308.56 | 229,795.29 | 449,176.89 |
| 02-23-2012 | 222,870.48 | | 6,924.81 | 229,795.29 | 226,306.40 |
| 03-23-2012 | 226,306.40 | | 3,488.89 | 229,795.29 | (0.00) |
| 04-23-2012 | - | | - | - | (0.00) |
| 05-23-2012 | - | | - | - | (0.00) |

Anexo 10. Propuesta de macrotitulo de papel comercial como instrumento unico.

MACRO TITULO

OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL CON VALOR DE L. _____

Sociedad _____

Monto de la emisión autorizada para circular L. _____

Valor nominal del Papel Comercial L. _____

Plazo 380 días.

Tasa de Interés _____ %

Fecha de Emisión _____ de _____ del _____

Fecha de Vencimiento _____ del _____ del _____

Fecha de Inscripción en Bolsa _____

Representante común del obligacionista _____

Lugar de pago _____

Inversionista _____

Los títulos objeto de la presente oferta de Papel Comercial se encuentra inscrito en la sección de Valores del Registro Especial de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y se cotizaran en la bolsa _____ (nombre de la Bolsa) actuando como colocador de la Casa de Bolsa. _____

No. Serie 33-1554