



FACULTAD DE POSTGRADO

TESIS DE POSTGRADO

**EL MERCADO DE VALORES HONDUREÑO COMO ALTERNATIVA DE
INVERSIÓN**

SUSTENTADO POR:

GUILLERMO ALFONSO DÍAZ PASTORA

PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE:

MÁSTER EN FINANZAS

TEGUCIGALPA, FRANCISCO MORAZÁN, HONDURAS, C.A.

ABRIL, 2016

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

UNITEC

FACULTAD DE POSTGRADO

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR

LUIS ORLANDO ZELAYA MEDRANO

SECRETARIO GENERAL

RÓGER MARTÍNEZ MIRALDA

VICERRECTOR ACADÉMICO

MARLON BREVÉ REYES

DECANO FACULTAD DE POSTGRADO

JOSÉ ARNOLDO SERMEÑO LIMA

**EL MERCADO DE VALORES HONDUREÑO COMO ALTERNATIVA DE
INVERSIÓN**

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

**MÁSTER EN
FINANZAS**

ASESOR METODOLÓGICO

CARLOS AUGUSTO ZELAYA OVIEDO

ASESOR TEMÁTICO

LOURDES JIMENA MONCADA

MIEMBROS DE LA TERNA



FACULTAD DE POSTGRADO

EL MERCADO DE VALORES HONDUREÑO COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

GUILLERMO ALFONSO DÍAZ PASTORA

RESUMEN

Con el presente trabajo se hizo un diagnóstico de la situación actual del mercado de valores hondureño en particular. Describiendo los orígenes del mercado de valores entre los siglos XII y XV, hasta abordar la situación de esta actividad de intermediación financiera a nivel nacional, haciendo un detalle de los intentos a fines de la década de 1970 hasta la fecha, así como introducir conceptos o definiciones de términos financieros tales como: los instrumentos financieros en circulación, plazo, montos, participantes o sujetos del mercado, entre otros. De igual forma se hace una descripción de las variables que afectan la inversión. Mediante la recolección de datos tanto de fuentes primarias como secundarias, se determinaron los hallazgos en porcentajes de encuestados y que luego del análisis se determinó que porcentaje de personas naturales encuestadas estarían dispuestas a invertir en el mercado de valores hondureño, los factores que influyen en las intenciones de inversión y como los intermediarios orientan a sus clientes en el proceso de toma de decisiones de inversión. Todo esto como materia prima para elaboración de una matriz de factores, con la que se pudo confirmar las hipótesis propuestas para esta investigación y se procedió a la elaboración de las conclusiones y recomendaciones, con las que se pretende alcanzar el objetivo general de la investigación el cual es “Contribuir al Mejoramiento del Mercado de Valores Hondureño”.

Palabras clave: Inversión, Mercado, Valores e Instrumentos



FACULTAD DE POSTGRADO

HONDURAN VALUE MARKET AS AN INVESTMENT OPTION

GUILLERMO ALFONSO DIAZ PASTORA

ABSTRACT

With this paper we made a diagnosis of the current market situation Honduran particular values. Describing the origins of the market between the twelfth and fifteenth centuries, to address the situation of the financial intermediation activity at the national level, with a detail of attempts in the late 1970s to date, as well as financial instruments outstanding amounts and market participants or subjects. All this through the establishment of variables and collection of both primary and secondary sources, which determined that 61% of individuals surveyed would be willing to invest in the market of Honduran values, factors influencing investment intentions and as intermediaries guide their clients in the process of making investment decisions. All this to develop a matrix of factors which could confirm the proposals for this research hypotheses and proceeded to the preparation of the conclusions and recommendations.

Key words: Investment, Market, Financial Instruments and Value

DEDICATORIA

A mi familia, Alba Rosario Pastora, Alfonso Díaz Mejía, Claudia Lizeth Díaz, Carmen Elisa Cruz, su comprensión y apoyo espiritual y material.

Ya todos aquellos que empeñan sus esfuerzos en la obtención de un objetivo, que por simple o pequeño que sea requirieron una dedicación y sacrificios.

Guillermo Alfonso Díaz Pastora

AGRADECIMIENTOS

Agradezco en primer lugar a Dios quien me bendijo poniendo en mi camino a las personas, los recursos necesarios y me dio la oportunidad para la realización de este objetivo.

A los catedráticos de la facultad de Postgrado, ya que sin sus conocimientos, orientación y paciencia el proceso de aprendizaje hubiese sido más complejo.

A Edgar Rubén Maradiaga por su tiempo y apertura para facilitar información respecto al tema de este estudio.

A UNITEC por aceptarme como estudiante y proporcionar los espacios adecuados para que se llevara a cabo el aprendizaje y el presente trabajo.

A mis compañeros de labores, quienes a lo largo de este emprendimiento, me brindaron también su tiempo y experiencias.

Guillermo Alfonso Díaz Pastora

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.1 INTRODUCCIÓN.....	1
1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA.....	1
ORIGEN DE LA BOLSA DE VALORES.....	3
CRECIMIENTO DEL COMERCIO MUNDIAL.....	4
I.3 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA.....	5
1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA.....	5
GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.....	6
1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	6
1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN.....	7
1.4 OBJETIVOS.....	7
1.4.1 OBJETIVO GENERAL.....	7
1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	7
1.5 JUSTIFICACIÓN.....	7
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	9
2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL.....	9
2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO ENTORNO.....	9

TÍTULOS VALORES.....	9
LETRA DE CAMBIO.....	9
EL CHEQUE.....	11
LA ACCIÓN.....	12
INVERSIÓN.....	12
2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO ENTORNO.....	16
EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO.....	16
LA BOLSA DE VALORES EN C.A.....	16
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ.....	17
BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR.....	18
BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA.....	18
BOLSA DE VALORES DE COSTA RICA.....	19
BOLSA DE VALORES DE GUATEMALA.....	19
ALGUNOS ANTECEDENTES INTEGRACIONISTAS.....	19
2.1.3ANALISIS INTERNO.....	20
RESEÑA HISTÓRICA.....	21
PROCESO GENERAL DE INVERSIÓN.....	23
LA ACADEMIA.....	27
2.2 TEORÍA DE SUSTENTO.....	28

2.3 CONCEPTUALIZACIÓN.....	29
MARCO LEGAL.....	30
LEGISLACIÓN NACIONAL VIGENTE.....	30
LEY DE LA CNBS.....	30
CÓDIGO DE COMERCIO.....	31
LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	33
CALIFICACIÓN DE BONOS.....	35
¿DEUDA O CAPITAL?.....	35

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA.....	36
3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA.....	36
3.1.2 OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES.....	37
3.1.3 HIPÓTESIS.....	39
VARIABLES.....	39
DEPENDIENTE.....	39
INDEPENDIENTES.....	39
3.2 MÉTODOS Y TÉCNICAS.....	44
MÉTODO HIPOTÉTICO DEDUCTIVO.....	44
MÉTODO HISTÓRICO.....	44

MÉTODO DESCRIPTIVO.....	44
MÉTODO ANALÍTICO.....	44
3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	44
3.3.1 POBLACIÓN.....	45
3.3.2 TAMAÑO DE LA MUESTRA.....	46
3.3.3 UNIDAD DE ANÁLISIS.....	46
3.3.4 UNIDAD DE RESPUESTA.....	47
3.3.5 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS.....	47
3.3.6 FUENTES DE INFORMACIÓN.....	47
3.3.7 LIMITANTES DEL ESTUDIO.....	47
CAPITULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS.....	48
4.1 RESULTADOS Y ANÁLISIS.....	48
DIAGRAMA DE ISHIKAWA.....	56
CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	57
CONCLUSIONES.....	57
RECOMENDACIONES.....	58
CAPITULO VI. APLICABILIDAD.....	59
ESTRUCTURA.....	59
6.1. MATRIZ DE INVERSIÓN.....	60

6.2 INTRODUCCIÓN.....	60
6.3 DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA.....	60
6.4 SEGMENTOS.....	60
6.4.1 FACTORES Y CONCEPTOS.....	60
6.4.2 APLICACIÓN PRÁCTICA.....	61
6.4.3 MATRIZ.....	62
6.4.4 RESULTADOS.....	62
6.4.5 CONCLUSIONES.....	63
DIAGNOSTICO.....	64
6.5 PRESUPUESTO.....	64
6.6 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES.....	65
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	66

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se presenta el problema como una falta, carencia o desconocimiento, así como los antecedentes, objetivos (General y Específicos), las preguntas de investigación y la justificación para su estudio.

1.1 INTRODUCCIÓN

El presente trabajo presenta un diagnóstico de la situación actual de la actividad bursátil en Honduras, describiendo desde sus inicios en la edad media en Europa y su origen en Honduras en la segunda mitad de la década de 1970 y hasta estos días, su aporte al desarrollo económico del país, los participantes del mercado y los instrumentos tranzados. El papel que juega como fuente de financiamiento para el emprendimiento de proyectos productivos, al mismo tiempo se hace una comparación de esta actividad con el resto de los países de Centroamérica, con lo que se pretende explicar las razones del porque se ha limitado a la compra y venta de instrumentos financieros de renta fija y que factores influyen sobre las intenciones de los posibles inversionistas. A través de la elaboración de una matriz en la que se establezcan los niveles de influencia de factores propuestos como: capital, plazo, rendimiento, conocimiento de la actividad bursátil, entre otros.

1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Los seres humanos por naturaleza son sociables y esta condición los lleva a interactuar y establecer alianzas de todo tipo, con el fin de alcanzar objetivos en común y gozar de los mismos beneficios como resultado de la misma (alianza), es así que se pueden formar alianzas de tipo militar, política y comercial, con lo que se forman nuevas sociedades.

Dado que las sociedades nacen con el fin de satisfacer necesidades y deseos, surge el comercio y en su fase más básica aparece el trueque. Cambio directo de un producto o prestación contra otro producto u otra prestación, en el caso de los trueques existen dos modalidades primitivas: el trueque libre o comercio mudo y el trueque forzado o pillaje con indemnización (Martínez, 1996, p. 11). El trueque no ha desaparecido como tal en la actualidad, al contrario, en zonas de difícil

acceso, esta es la forma en que las personas obtienen bienes o servicios de primera necesidad. En la medida que las sociedades evolucionaron, la práctica del intercambio de artículos o prestaciones 1 a 1, fue desplazada por la introducción de papel moneda, con lo que se profesionalizó la actividad comercial y los individuos comenzaron a acumular capital en lugar de artículos.

En tiempos remotos, los poseedores de metales preciosos como oro y plata los depositaban en casas de orfebre, generalmente recibiendo a cambio un documento que hacía constar el depósito de ese metal y la obligación de devolver al depositante cuando éste lo solicitara. Los tenedores de estos recibos llegaron a pensar que puesto que el nombre del depositante aparecía en los mismos, estos podían ser usados como medio de pago de deudas mediante el endoso (Rioja, 2014, p. 131).

Más tarde los mismos orfebres, comenzaron a emitir los recibos por los metales preciosos aceptados en depósito, no de nominal sino que al portador de tal forma que, podían pasar por diferentes manos, con lo que se eliminó la necesidad de endosar el recibo y esto constituyó el origen del papel moneda como se usa hoy en día. Lo que comenzó siendo una práctica local, con la expansión del comercio por vía marítima se convirtió en internacional, y posteriormente los documentos emitidos se transformaron en un objeto o mercancía para comerciar, siendo así como la transferencia de la propiedad de dichos documentos, dio paso al surgimiento del llamado mercado bursátil o de valores.

- Comercio: hecho y resultado de comerciar. La actividad comercial data desde el origen del hombre como especie, ya que las tribus realizaban el intercambio de bienes o artículos de valor para las partes, también conocido como trueque.
- Comerciar: comprar, vender y cambiar cosas con fin lucrativo, entendiendo por lucro, al provecho o beneficio obtenido por las operaciones de un negocio. Hace más de 100 años Karl Marx, en su manifiesto comunista, afirmaba que era el lucro o la intención de obtener beneficios financieros derivados de la realización de una actividad, lo que motiva a las personas (McClellan, 1989).

ORIGEN DE LA BOLSA DE VALORES

Las bolsas son establecimientos legalmente autorizados en donde se llevan a cabo operaciones mercantiles relativas a títulos valores en cumplimiento con las órdenes de compra y venta que reciban los agentes u operadores de bolsa cuya labor es la intermediación (Brull, 2007, p. 36).

La función de la bolsa es el establecimiento de un centro de inversión y relación entre los ahorristas e inversionistas, es decir que las bolsas de valores proveen a las personas naturales y jurídicas en su condición de agentes con superávit de capital, el espacio para relacionarse con las empresas que necesitan fondos para realizar los proyectos dentro de su presupuesto de capital. Todo esto en un ambiente que refleje seguridad y transparencia.

Se entiende por presupuesto de capital al proceso de evaluación y selección de inversiones largo plazo que concuerdan con las metas de la empresa de maximizar la riqueza del propietario (Gitman, 2003, p. 305).

La bolsa como institución, data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esas ferias se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. En 1460 se creó la Bolsa de Amberes a la que se reconoce como la primer institución bursátil en sentido moderno, para 1570 surge la Bolsa de Londres, en 1595 se creó la Bolsa de Lyon y en 1792 la de Nueva York, siendo esta la primer Bolsa de Valores del Continente Americano (Brull, 2007, p. 13). Por lo que se puede afirmar que estas ferias instaladas en los espacios libres de las ciudades se sitúan en medio, del comercio realizado por las tribus y el comercio de hoy día.

Al hacer referencia al comercio inevitablemente se piensa en términos de un mercado, entendiéndose éste como el lugar en el cual convergen compradores y vendedores; aun cuando este concepto es básico, permite la comprensión de la actividad comercial como tal. Esta actividad evolucionó de manera que ya no solo se compraban bienes tangibles, sino otros de carácter no tan material (productos agrícolas no cosechados) y haciendo que los mercados se volvieran cada vez más complejos con la tranza de títulos valores (obligaciones o bonos y acciones), con lo que surgen los mercados de capital.

dichos artículos por parte de los países desarrollados que se compensaba por un moderado crecimiento en el comercio de artículos primarios entre los países subdesarrollados.

A lo largo del periodo siguiente a la década de 1870, la participación de los alimentos y de materias primas en el conjunto de productos primarios tendió a decrecer, mientras la participación de los productos no agrícolas aumentaba. La naturaleza general del nuevo modelo de comercio mundial está suficientemente clara. Consistía en un cambio de bienes manufacturados por materias primas y alimentos entre los países industrializados de Europa y Norteamérica y los países productores de artículos primarios situados en el resto del mundo (Estella, Arribas & de Haro, 2001, p. 102).

Estella, Arribas & de Haro (2001). Afirman que los resultados del sistema multilateral de comercio son:

- Permitió a los países obtener los medios internacionales de pago que pudieron usarse para adquirir bienes y servicios adicionales no disponibles en un sistema bilateral.
- Permitió que los servicios de la deuda fueran transmitidos en un proceso circular desde el prestatario hasta el prestamista.
- Promovió las transferencias de inversión extranjera sobre bases también multilaterales.
- Minimizó la necesidad de transferencias de oro para conseguir los correspondientes equilibrios.

1.3 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA

La globalización, los avances en las tecnologías de información y comunicación (TIC) definidas como el conjunto de actividades que facilitan por medios electrónicos el archivo, procesamiento, transmisión y despliegue interactivo de información (Cardona, 2009, p. 58) y la evolución de los instrumentos financieros han permitido que se pueda tranzar casi cualquier cosa que tenga valor en los mercados bursátiles mundiales. Los factores antes mencionados han cambiado el concepto tradicional de mercado, puesto que ya no es necesario la presencia física de los oferentes y

demandantes en un lugar y tiempo específico para poder negociar las mercancías, ahora una persona ubicada en México y que esté interesada en invertir su capital en la producción de grano de soja en Argentina puede hacerlo sin el inconveniente de desplazarse, llevar consigo el capital y negociar o pactar los términos de la compra de esa producción agrícola en particular con el productor. Este ejemplo básico, describe como los mercados bursátiles ayudan a la realización de negocios que generan desarrollo económico.

GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Puede entenderse como la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales en el nivel mundial, por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales como parte de su actividad y que ha representado una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos globales financieros.

En este proceso de globalización financiera juega un papel muy importante la innovación financiera, el surgimiento de nuevos instrumentos que ofrecen variadas oportunidades de inversión y ahorro, lo que implica para los inversionistas nacionales y extranjeros, contar con instrumentos más ágiles para movilizar el capital en todo el mundo (Cabella, 1999, p. 105).

Lo que se puede observar sobre el desarrollo de la actividad bursátil hondureña, es que son cuatro factores los más importantes desde el punto de vista de esta investigación y que dan origen a la misma:

1. El tipo de instrumentos, entendiéndose que de la gama de títulos valores, el mercado bursátil hondureño el que más circula es el bono, también llamado instrumento de deuda de renta fija.
2. Los inversionistas, los que son mayormente personas jurídicas y casi siempre del mismo sector empresarial, lo que deja por fuera a la inversión personal.
3. Los emisores, los que determinan el tipo (factor 1 propuesto) de instrumento que circula inclinándose hacia la emisión de instrumentos de renta fija, dada la naturaleza recelosa de las principales empresas emisoras de títulos.

4. El capital de que se dispone para invertir.

1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

La falta de un mayor número de instrumentos financieros de inversión y la reducida participación de capital en montos, de personas naturales en el mercado bursátil hondureño. Esto nos lleva a plantear la siguiente interrogante ¿Qué tan factibles es desde el punto de vista del mercado que se diversifiquen los instrumentos financieros que actualmente circulan en el mercado de valores nacional?

1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

¿Cuáles son los instrumentos financieros transados en el mercado de valores hondureño?

¿Cuáles son los elementos que ejercen influencia en las decisiones de inversión?

¿Cuál es el grado de conocimiento que tienen las personas sobre la actividad bursátil?

¿Quiénes son los sujetos del mercado?

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Contribuir al mejoramiento de la actividad bursátil en Honduras, mediante la elaboración de una matriz, que permita analizar los factores que ejercen influencia sobre la toma de decisiones de inversión de las persona hacia el mercado de valores hondureño, para determinar si este (el mercado de valores), es una alternativa de inversión. Todo esto con el fin de estimular la participación de nuevos agentes en la realización de nuevos negocios que generen desarrollo económico.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1) Identificar los tipos de instrumentos financieros transados en el mercado de valores hondureño.

- 2) Analizar la posición del mercado de valores hondureño.
- 3) Determinar los elementos que ejercen influencia sobre las intenciones de inversión de las personas naturales en el mercado de valores hondureño.
- 4) Proponer una matriz de factores que permiten diagnosticar la posición del mercado de valores como fuente de financiamiento.

1.5 JUSTIFICACIÓN

El presente trabajo tiene su origen en experiencia personal del investigador, la cual le permitió inferir que el mercado de valores hondureño, se centra mayormente en la comercialización de instrumentos de deuda de renta fija y que los principales compradores son personas jurídicas.

Por lo que se hace necesario determinar los posibles factores que ejercen influencia sobre las intenciones inversión sobre todo de las personas naturales, el grado de influencia y porque no se visualiza al mercado de valores como una opción hacia la cual dirigir el excedente de capital, hacia aquellas entidades con déficit, con el fin de impulsar la actividad bursátil nacional.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

Este capítulo contiene un análisis de la situación actual del macro entorno, micro entorno así como un análisis interno del mercado bursátil nacional, la teoría de sustento, la conceptualización y el marco legal base de la investigación objeto de estudio.

2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL

2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO ENTORNO

Dado que el comercio multilateral abrió las puertas a la globalización financiera, los mercados de valores juegan un papel importante en el proceso de obtención de fondos provenientes de los inversionistas, para ser aplicados en proyectos de interés de empresas, mediante la emisión de títulos valores.

TÍTULOS VALORES

La denominación de títulos-valor; tiene sus origen en la doctrina germánica, designa una serie de documentos nacidos en épocas diferentes y que recogen derechos distintos, cuya posesión es necesaria, salvo situaciones excepcionales (robo, pérdida o extravío), para el ejercicio del derecho contenido en el. Estos surgen por necesidad de la práctica comercial, su origen se sitúa en la Baja Edad Media y más concretamente en los siglos XII y XIII en la etapa del renacimiento comercial que permite superar la estructura agraria y feudal de la Europa Occidental (Gadea, 2007, p. 17).

LETRA DE CAMBIO

Como casi todas las instituciones mercantiles a excepción de las sociedades anónimas, la letra de cambio nace como consecuencia de la actividad de los comerciantes destinada a facilitar el tráfico del crédito y el dinero (Ruiz, 2007).

Todos los doctrinantes sostienen que el documento que dio origen a los títulos-valores fue la letra de cambio, pues a partir de esta se cimentaron las bases y se consolidaron los criterios que hacen parte integral de este derecho de reciente creación. Fue en la Edad Media (siglos XII y XIII), época en la que comenzaban a florecer las ferias y mercados como centro de reunión de comerciantes, viajeros, mercenarios y aldeanos; donde se intercambiaban mercancías y monedas, se prestaban toda clase de servicios.

Con la creciente actividad comercial de entonces, aparecieron ladrones y malhechores que atacaban continuamente a las caravanas para apoderarse del dinero de los comerciantes y ante esta situación los comerciantes y cambistas ubicados en la entrada de la(s) feria(s) trocaban las distintas monedas y cobraban un pequeño sobreprecio por este servicio y con lo que se institucionalizó una operación llamada “Cambium Trayectitium”.

Tal operación consistía en recibir una moneda en lugar determinado, con la obligación de devolver la misma denominación o la que fuera acordada en otro lugar distante y esta devolución debía hacerse en persona o por un delegado. Un comerciante florentino quiso hacer un pago en Venecia, entonces se presentó ante un campsor, el titular de una casa de cambio y convino con el entregarle una determinada cantidad de moneda florentina, el campsor le dio un documento en un primer momento en forma notarial, en que acusaba recibo de esta suma en moneda florentina y prometió pagar por intermedio de un comerciante veneciano la suma correspondiente en moneda veneciana en Venecia a la persona con la cual había contratado en Florencia, o a otra persona en particular (un acreedor de aquella). El campsor dio además una carta destinada a un amigo suyo en Venecia para que cargara el pago a su cuenta, esto indica la existencia de dos documentos: el acuse de recibo de la cantidad de dinero en moneda de curso y la carta por medio de la cual se da la orden de pago (Gaitán, 2009).

En un segundo momento en vez de dos documentos se usó solo uno, es decir, el campsor florentino daba al comerciante florentino un documento dirigido al comerciante en Venecia, redactado en los siguientes términos: “he recibido del comerciante florentino tal, tanto dinero en moneda florentina y le he prometido el contravalor en moneda veneciana; hágame el favor y pague esta suma a fulano; yo me obligo a restituirle la suma”.

La característica de estas primeras letras de cambio se llamó distancia loci. Esto se explica por lo siguiente: tanto el campsor florentino como el comerciante en Venecia pedían cierta remuneración por su trabajo y como en aquel entonces regía la prohibición canónica de tomar intereses, se tenía que justificar la inclusión de provecho de aquellos en el cálculo de la suma de cambio, esto se hizo diciendo que el campsor tenía que transportar el dinero de Florencia a Venecia. La letra de cambio era un papel de pago en virtud de la cual se podía realizar un solo pago a la persona indicada en la letra.

Más adelante, la letra de cambio se convirtió de un papel de pago, a un papel de circulación y esto ocurrió desde el momento en el cual se indicó en la letra, que el pago podía ser realizado a determinada persona o a su orden, es decir cuando se contó con la posibilidad del endoso (Goldschmidt, 2008, p. 596).

El endoso es una forma de transmitir la propiedad de una cosa mueble que se llama título valor a la orden (Ruiz, 2007, p. 669).

EL CHEQUE

Se atribuye su origen a los comerciantes holandeses, estos comerciantes confiaban a cajeros públicos la custodia de sus capitales, de los que disponían por la emisión de órdenes de pago a favor de terceros y a cargo de sus custodios. Estos documentos fueron llamados letras de cajero y posteriormente fueron sujeto de regulación en la ordenanza del 30 de enero de 1776.

Originalmente las operaciones bancarias de depósito se hacían con una finalidad única de custodia. Más tarde y frente a la necesidad de movilizar los fondos y para evitar el manejo de efectivo, se crearon las ordenes de transferencia para aquellos casos en los que el emisor y el beneficiario de la orden de pago fueran clientes del mismo banquero. En estos casos el pago del dinero en efectivo se sustituyó, primero por un acuerdo de los interesados, con el banco a través de un traslado de fondos de una cuenta a otra, posteriormente con los llamados “Mandatos de Transferencia” un procedimiento más simple en el que el depositante ordenaba al banco la transferencia de fondos a la cuenta del beneficiario.

Este sistema operó por mucho tiempo únicamente entre clientes del mismo banco. Sin embargo para satisfacer la necesidad de realizar pagos a terceros, se crearon los mandatos de pago, inicialmente considerados como letras de cambio que eran giradas a la vista y contra un banco. Este derecho es todavía importante en el derecho anglosajón y por el incremento de este tipo de transacción fue regulado por diferentes ordenanzas tales como: Bill of Exchange Act, de 1882 (Gaitán, 2009, p. 23).

LA ACCIÓN

El principal activo financiero de un mercado de renta variable recibe el nombre de acción. Habitualmente se define a las acciones como la parte alícuota del capital social de la empresa que las ha emitido. Por tanto poseer una acción de una empresa significa ser propietario de la misma en una proporción igual a la que esa acción represente sobre el total de acciones emitidas.

Cuando una empresa cotiza en bolsa, los compradores y vendedores determinan el precio de sus acciones mediante la oferta y demanda. La determinación de este precio en definitiva supone, en definitiva la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan. Por ese motivo se puede considerar a la bolsa como el barómetro de la economía (Brun, Elvira & Puig, 2008, p. 14).

Las acciones confieren a sus tenedores los siguientes derechos:

- Derecho al cobro de dividendos, también llamado derecho canónico de la acción.
- Derecho de transmisión, la bolsa facilita el ejercicio de este derecho.
- Derecho preferente de suscripción.
- Derecho político, este derecho le permite al accionista voz y voto en lo que respecta al manejo de la empresa, pero este derecho se ve condicionado por el tipo de acción que se posee, ya que solo los dueños de acciones comunes pueden ejercer este derecho, no así aquellos que posean acciones preferentes.

INVERSIÓN

“Inversión es simplemente cualquier instrumento en el que se puede colocar fondos con la esperanza que generen rentas positivas y/o su valor se mantenga o aumenta” (Gitman, Joehnk, 2004, p. 4). Pero esta definición permite preguntarse: ¿Qué es un instrumento financiero?, pues es el medio por el cual las empresas privadas o públicas captan fondos del público.

Existen dos tipos de instrumentos:

- Instrumentos de renta fija, la literatura tradicional los define como títulos de deuda que tienen retribución fija permanente, tales como papel comercial, bonos pagarés y otras obligaciones como certificados de depósito y acciones preferentes (Puentes, 2006, p. 111).
- Instrumentos de renta variable, conjunto de valores cuyos flujos futuros no son fijos ni conocidos. Desde el punto de vista práctico renta variable es sinónimo de acciones comunes, que son instrumentos emitidos por las corporaciones, en las cuales el inversionista asume todo el riesgo, puesto que no tiene ninguna garantía de retorno por renta ni retorno del capital invertido (Puentes, 2006, p. 118).

Los mercados de capitales están compuestos por 4 pilares fundamentales: El Sistema Bancario, Las Bolsas y Mercados de Valores, Las Empresas y Las Personas Físicas. A continuación se describe el papel cada uno de ellos juega en los mercados de capital.

- Bancos: son los que captan los fondos de las personas físicas (jurídicas o naturales) y con esos fondos realizan otras inversiones.
- Bolsas y Mercados de Valores: son mercados organizados y especializados en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados conocidos comúnmente como casas de bolsa o puestos de bolsa. Su función es proporcionar al potencial inversionista información veraz, objetiva y de forma permanente, las empresas inscritas y sus emisiones, operaciones que en ella se realicen, así como supervisar todas sus actividades.
- Las Empresas: estas juegan un doble papel, ya que pueden participar como emisores de títulos valores o como inversionistas.

- Las Personas: como agentes económico con excedentes de capital, acuden a instituciones que les sirven como intermediarios para colocar ese capital excedente en empresas que están habidas de fondos para emprender ciertos proyectos (Brull, 2007).

Los mercados de valores reúnen a compradores y vendedores de valores y son mecanismos creados para facilitar el intercambio de activos financieros, los mercados de valores se clasifican en mercado primario y mercado secundario, ambos implican la compra y venta de activos financieros, con la diferencia que el mercado primario se trazan primeras emisiones y en el mercado secundario se trazan activos financieros que previamente fueron adquiridos por una persona natural o jurídica y que de nuevo están en circulación para ser adquiridas por alguien más (Alexander, Sharpe & Bailey, 2003). Como la actividad bursátil va de la mano con el comercio internacional y lo que afecta a esta actividad tiene repercusiones tanto a nivel nacional como a nivel mundial, se debe tomar conciencia de los errores del pasado, para evitar la formación de burbujas financieras que desestabilizan la economía de las naciones.

La burbuja es definida como la formación de un montante muy elevado de capital ficticio (Chesnais, Dumenil, Levy & Wallerstein, 2002, p. 112). Dicho de otra forma es un fenómeno que se produce en los mercados. Consisten en un aumento progresivo y exagerado del precio de un activo o de un bien, este aumento perdura durante meses o incluso años, hasta que se empiezan a producir fuertes fluctuaciones en el precio y finalmente una fuerte caída, que se llama estallido de la burbuja. El estallido de una burbuja financiera puede acarrear quiebras de empresas y crisis económicas.

Los índices bursátiles usados en los mercados de valores son un Número Índice que refleja la evolución de los precios de un conjunto de acciones a lo largo del tiempo y sirven como indicadores de desempeño del mercado global o de un conjunto particular de mercados. Los mercados de valores han influido de forma positiva a lo largo de su historia a la generación de riquezas para países y personas físicas, así como de forma negativa a crear las peores crisis financieras llevando al cierre de empresas, pérdida de fuentes de empleo, saturar los servicios de asistencia social y estas crisis afectan capacidad de los gobiernos para atender de forma eficiente las necesidades de la población.

Por tal razón en Estados Unidos de América, se creó la Security and Exchange Commission o SEC, por sus siglas en inglés, cuyo principal propósito es “La función principal es proteger a los inversionistas y mantener la integridad de los mercados de valores”. La SEC supervisa también otros participantes clave en el mundo de las bolsas y mercados financieros, incluyendo las bolsas de valores, los corredores, los consejeros de inversiones, los fondos mutuos, y los consorcios controladores de empresas de servicio público (Security and Exchange Commission).

La Organización Internacional de Comisiones de Valores, desarrolla (IOSCO), que implementa y promueve la adhesión a las normas internacionalmente reconocidas para la regulación de valores. Trabaja intensamente con el G20 y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en la agenda global de reforma regulatoria. Los Objetivos de IOSCO y Principios de Regulación de Valores establecen 38 principios de la regulación de valores, que se basa en tres objetivos de la regulación de valores, Estos son:

- La protección de los inversores,
- Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes,
- Reducir el riesgo sistémico. (International Organization of Security Commission)

Es así que vemos una gran preocupación por los países en los que los mercados de valores son más fuertes, para controlar la actividad bursátil a nivel mundial, con lo que se busca proteger al inversionista, prevenir el lavado de activos, evitar la financiación al terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva. Estos esfuerzos generan un ambiente de solidez y confianza para los participantes en los mercados de valores.



Figura 2. Actualidad del Mercado de Valores

Fuente: Bolsa de Valores Club

2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO ENTORNO

EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO (TLC)

Acuerdo entre Canadá, Estados Unidos y México, para reducir barreras comerciales, como los aranceles (Clement& Pool, 1997,481).

En los años cercanos al tercer milenio la región centroamericana sigue siendo básicamente pobre, esta pobreza se evidencia en los índices de bajo crecimiento y desarrollo. La década de 1980 fue de cero crecimientos, debido a problemas de la deuda externa, sino que también por los disturbios civiles en tres de sus repúblicas, por lo que se le conoce como la década perdida. En este sentido las economías centroamericanas necesitan ciertos cambios para poder mejorar su posición a nivel mundial.

Un factor favorable al proceso de integración económica en la región durante los años sesenta y setenta fue el crecimiento del comercio intrarregional, que para 1979 había alcanzado 1 billón de dólares, lo que significativa el inicio de un comercio dinámico entre los países del área y a su vez un crecimiento de sus respectivos mercados, lo que no fue más que una ilusión luego de los

acontecimientos de la llamada década perdida. Es así que los países centroamericanos deben pensar como una sola región o bloque económico, para obtener beneficios individuales o de país y generales para la región.

En un ámbito de alto crecimiento las empresas centroamericanas podrían emitir valores, en los mercados de capital locales e internacionales y esto a su vez propiciaría consolidación del sector corporativo, que es precisamente lo que los países en vías de desarrollo necesitan para competir exitosamente en los mercados internacionales (Giron, Ortiz & Correa, 1995).

LAS BOLSAS DE VALORES EN C.A.

Tomando en cuenta los patrones globales, continentales y regionales de desarrollo y del potencial que en el futuro tengan los mercados de capitales como motores de un verdadero desarrollo para C.A. Al respecto se debe aclarar que los mercados de valores de cada país se desarrollaron de forma independiente, aunque bajo un esquema de integración regional que en la práctica no ha logrado al 100 por ciento el objetivo de generar el desarrollo económico en la región y es así que se observa una gran diferencia entre los sujetos del mercado, los instrumentos y los montos tranzados, de cada país y el aporte que la actividad bursátil hace al desarrollo de proyectos productivos.

Una variable básica a ser considerada para ser aplicada a políticas que desarrollen los mercados de capitales regionales, es la influencia de sus sistemas financieros poco avanzados. Como resultado la captación de fondos, permanece restringida y la asignación de recursos a las diferentes alternativas de inversión es ineficiente. Las empresas se limitan en gran medida por el autofinanciamiento (emisión de valores) o acuden también a la banca comercial. Esta última opción de financiamiento es la más usada pero la más problemática ya que el crédito bancario es por lo general a un plazo menor al periodo de recuperación de la inversión del proyecto (Giron, Ortiz & Correa, 1995).

Así, es extremadamente valioso el papel de los mercados de capital, en el proceso de recuperación e integración de las economías de la zona. No todos hacen un uso eficiente de los mercados de capital, en primer lugar el financiamiento con acciones por parte de las empresas es

reducido y ocasional. En segundo lugar en los mercados secundarios las acciones no se cotizan bien, aunado a esto los mercados de capital de la zona se caracterizan por un mayor desarrollo de los instrumentos de deuda de renta fija o bonos.

Por su parte Costa Rica, Guatemala y Honduras, han estado instrumentando técnicas de modernización para incrementar el volumen y calidad de las transacciones en sus bolsas. Cabe destacar que las bolsas de C.A. concentran sus operaciones en actividades a corto plazo o de dinero, pero al respecto las estadísticas de la actividad bursátil indican que la mayoría de los títulos negociados hasta 1992 eran de corto plazo o menores a 360 días, sin embargo en Honduras se registraron operaciones con plazo mayor a 361 días. Las bolsas locales se caracterizan también por la compra venta de títulos gubernamentales que representan más del 50% de las operaciones (Girón, Ortiz & Correa, 1995).

BOLSA DE VALORES PANAMÁ

El 26 de junio de 1990 la BVP inicia operaciones al llevar a cabo su primera sesión de negociación, con lo cual se inicia una nueva etapa en el desarrollo del mercado de valores en Panamá. Mientras transcurre la década de los noventa, la BVP va consolidando su participación dentro del competitivo mercado de intermediación financiera, se incorporan más participantes en calidad de puestos de bolsas, emisores e inversiones, surgen nuevas instituciones de apoyo y se observa un incremento constante en los volúmenes de negociación año tras año.

Durante el año (2015), el sector corporativo siguió teniendo un papel estelar en este mercado, con el 72.3% del volumen total negociado que cerró con un monto de US\$5,246.9 millones, volumen que a su vez se mantuvo casi al mismo nivel del 2014 (US\$5,256.2 millones) (Bolsa de Valores de Panamá)

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

La Bolsa de Valores de El Salvador, es una institución privada que cuenta con bases que datan de los años 60, y cuya trayectoria y períodos de formación se han visto influenciados por la visión a futuro de los fundadores de la misma, la cual ha llevado a BVES a ser una empresa vanguardista,

sólida e innovadora. En 1960 inician los primeros esfuerzos para crear la primera Bolsa de Valores de El Salvador, la cual inaugura operaciones el 15 de marzo de 1965, sin embargo en 1976 se acuerda su disolución. El 13 de Febrero de 1992 se inauguran las instalaciones de la Bolsa de Valores, por el entonces Presidente de la República, el Lic. Alfredo Cristiani. El inicio de operaciones fue el 27 de abril de 1992, transando en la Sesión de Negociaciones inaugural un total de ¢118,650 (\$13,560). La figura más común de valores en nuestro mercado fue, y sigue siendo, el Certificado de Inversión, cuyo nacimiento tuvo lugar el 27 de Septiembre 1992 (bolsa de valores de El Salvador)

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990. Las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994. La Bolsa de Valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país y que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores (Bolsa de Valores de Nicaragua).

BOLSA DE VALORES DE COSTA RICA

Los primeros intentos por establecer una Bolsa de Comercio en Costa Rica datan de la década de los 40's, cuando se fundó la "Bolsa de Valores de San José". Hasta septiembre de 1970, un grupo de empresarios agrupados en la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Crédito (CANAFIC) fundó la Bolsa Nacional de Valores (BNV). En 1974 nace la empresa estatal CODESA, Corporación Costarricense de Desarrollo que adquiere la totalidad de las acciones de la Bolsa, puestas a la venta por el Banco Central. CODESA dio los pasos pertinentes para poner en operación a la Bolsa, que celebró su primera sesión el 19 de agosto de 1976, inaugurada oficialmente el 29 de septiembre de ese mismo año por el entonces Presidente de la República Lic. Daniel Oduber Quirós (Bolsa de Valores de Costa Rica).

El interés por la integración de los mercados de valores de los países centroamericanos y el desarrollo de un mercado regional de capitales, es una aspiración congruente con los esfuerzos de integración económica regional y una necesidad imperiosa ante el reducido tamaño individual de las economías centroamericanas. La integración bursátil regional es una opción interesante para ganar eficiencia mediante economías de escala y generar una alternativa competitiva de financiamiento para las empresas, mediante la emisión de valores en un mercado ampliado, que también beneficiaría a los inversionistas e intermediarios bursátiles, y en general, al desarrollo financiero de la región (Barboza, 2013, p. 1).

BOLSA DE VALORES DE GUATEMALA

La falta de un mercado organizado y especializado en el que, a través de intermediarios profesionales se realizaran transacciones de títulos y valores, motivó en 1986 a un grupo de guatemaltecos a llenar ese vacío que existía en el sector financiero del país. Así, a finales del año 1987 mediante el acuerdo 99-87, el Ministerio de Economía autorizó la operación de la Bolsa de Valores Nacional, S.A. con lo que se estableció formalmente el Mercado de Valores en Guatemala (Bolsa de Valores Nacional, S.A. Guatemala, 2016).

ALGUNOS ANTECEDENTES INTEGRACIONISTAS

- El primer esfuerzo importante en este campo se inició en 1963 y concluyó en 1967 con dos informes, ambos estudios se recomendó establecer una sola “Bolsa de Valores” para toda el área mediante la suscripción de un tratado entre los cinco países, que regulara de manera uniforme todos los aspectos legales que implicaba esa iniciativa.
- Un segundo esfuerzo, también desaprovechado, lo impulsó la Federación de Entidades Privadas de Centroamérica y Panamá (FEDEPRICAP) a principios de la década de los noventa, coadyuvando a la creación en enero de 1991 de la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica (BOLCEN).
- La iniciativa AMERCA fue anunciada por las bolsas de valores de Costa Rica (BNV), El Salvador (BVES) y Panamá (BVP) en agosto de 2007, como un proyecto para estandarizar las

reglas de negociación de los tres mercados. Esta iniciativa pretende ser un mecanismo eficiente de negociación transfronterizo, mediante el cual los puestos (intermediarios) de las tres bolsas puedan operar en cualquiera de ellas, utilizando una plataforma única de negociación, siguiendo el modelo nórdico de integración bursátil (Barboza, 2013, p. 3).

Tal y como lo indican los datos oficiales de cada una de las bolsas de la región, tienen sus orígenes y difieren en tiempo, pero en propósitos ya que todas persiguen el mismo fin, que es el de impulsar y promover un espacio seguro para la intermediación entre los sujetos del mercado, con lo que se genera desarrollo económico. Así mismo se puede ver una evolución dispar entre las bolsas de la región centroamericana, esto debido al tipo de instrumentos y montos tranzados, con lo que se infiere que las bolsas que se limitan a la comercialización de una gama limitada de instrumentos, se ven en desventaja ante las más desarrolladas en esta actividad. Esto supone que los intentos de integración de mercados de capitales en Centro América sería una realidad, pero solo si los signatarios están de acuerdo en participar en condiciones desiguales.

2.1.3 ANÁLISIS INTERNO

La actividad bursátil en Honduras tubo sus orígenes en la segunda parte de la década de 1970 impulsado por La Organización de las Naciones Unidas y luego de la toma del poder político por los civiles en 1982, el gobierno de los Estados Unidos estableció las pautas que la economía debía seguir durante el curso de esa década. Recomendando medidas como la apertura de la economía nacional y la promoción de la exportación de productos no tradicionales, una drástica reducción del gasto público y el inicio de un programa de privatización para dismantelar a las empresas estatales.

El nuevo programa económico se centró en la adopción de medidas para reducir la participación estatal, en la economía y la implementación de políticas monetarias sugeridas por el Fondo Monetario Internacional (FMI). La quiebra de la Corporación Nacional de Inversiones (CONADI), creada por el gobierno desarrollista para estimular el desarrollo industrial, por medio de la inversión directa y créditos a empresarios, demostró que la reorientación económica del estado que se puede beneficiar a unos, pero a costo de descapitalizar la nación. Algunas de las

empresas que para aquella época habían solicitado créditos de la CONADI, luego de algún tiempo se declararon en bancarrota y el estado asumió los costos y deudas de esas empresas fracasadas (Barahona, 2005, p. 261).

La polémica más aguda se produjo sobre la quiebra de la empresa Mejores Alimentos, que traslado a la CONADI una deuda de más 48 millones de lempiras, todo esto con la venia del estado ya que en ninguno de los casos se estableció responsabilidad penal, para 1984 todos los indicadores económicos habían empeorado y Honduras comenzaba a parecer una suerte de mendigo internacional, cuya subsistencia dependía de créditos externos, donaciones y programas dirigidos a resolver el déficit de empleos, ingreso y salarios (Barahona, 2005, p. 262).

RESEÑA HISTÓRICA

Los primeros esfuerzos realizados en Honduras para el desarrollo del Mercado de Valores se remontan al año 1976, liderados por la ya desaparecida Corporación Nacional de Inversiones – CONADI - con la cooperación de la Organización de las Naciones Unidas – ONU. Como resultado, en el mes de agosto de 1980 se presentó a la Presidencia Ejecutiva de CONADI el Proyecto: Bolsa de Valores en Honduras, que incluía como anexos, un Anteproyecto del reglamento de la Bolsa de Valores, para la etapa inicial y un Anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores para la etapa final. Lamentablemente, este esfuerzo no llegó a concretarse.

Honduras fue azotada por el huracán Mitch en Octubre de 1998, con efectos devastadores sobre la infraestructura y la economía en general del país. La recesión económica provocada por el huracán afectó tanto al Sistema Financiero Nacional como al incipiente Sistema Bursátil. A raíz de esta crisis, la Bolsa Hondureña de Valores dejó de operar en el año 2004, quedando por lo tanto, únicamente la Bolsa Centroamericana de Valores como institución autorizada para operar como Bolsa de Valores. Igual situación se presentó a nivel de las casas de bolsa, cuyo número se fue reduciendo en forma sostenida en el tiempo, existiendo en la actualidad ocho Casas de Bolsa en el país (Bolsa Centroamericana de Valores).

Sin lugar a dudas el efecto devastador de este fenómeno de la naturaleza (Huracán Mitch), representó graves daños a la economía nacional, provocando cierre de operaciones de empresas

en todo el territorio, por daños a la infraestructura y los inventarios tanto de materia prima como de producto terminado, esto tuvo un efecto dominó que pasó de los sectores productivos del país al sector financiero, ya que aquellas empresas que tenían obligaciones con instituciones financieras no pudieron honrar dichas obligaciones y no se pudo recuperar el total del capital prestado.

Aun cuando el paso del huracán Mitch, propició el cierre de la Bolsa Hondureña de Valores, no fue el único factor, que influyo para que este evento se diera, ya que hubo mal manejo y asesoramiento por parte de agentes corredores que capitalizaron empresas que no contaban con las suficientes garantías. Lo que inició con el proceso de debilitamiento de las actividades de BHV.

A continuación se listan las casas de bolsa registrada en la BCV:

- Casa De Bolsa De Valores, S.A. (Cabval)
- Continental Casa De Bolsa, S.A. (Banco Continental) **X**
- Lafise Valores De Honduras Casa De Bolsa, S.A. (Banco Lafise)
- Sonival, Casa De Bolsa (Banco Atlántida)
- Mercantil De Valores, S.A. (Mervalores) (BAC – HONDURAS)
- Ficohsa Casa De Bolsa (Banco Ficohsa)
- Fomento Financiero, S.A. (FOFISA)

PROCESO GENERAL DE PARTICIPACIÓN

Tabla 1. Proceso General de Participación

Inversionista	Emisor
<ul style="list-style-type: none"> • El inversionista desea adquirir un título valor por medio de una Casa de bolsa, ya que cuenta con un excedente de recursos que quisiera le generará una rentabilidad más atractiva. 	<ul style="list-style-type: none"> • Una sociedad autorizada a efectuar captaciones por medio de una Casa de Bolsa, requiere recursos para cubrir una necesidad específica en su empresa.
<ul style="list-style-type: none"> • El inversionista contacta a un agente corredor de 	<ul style="list-style-type: none"> • El emisor analiza el monto total que necesita para cubrir

<p>bolsa al cual le indica su deseo de colocar dicho excedente. Así mismo, el inversionista le informa el tipo de emisor con el cual él se siente cómodo, el plazo y rendimiento esperado. La Casa de Bolsa que representa al inversionista se conoce como Casa o comprador.</p>	<p>su necesidad, y el tiempo que requiere para cancelar el mismo. Se comunica con un agente corredor de bolsa y le informa que estará buscando captar recursos bajo las condiciones que ha determinado. La Casa de Bolsa que representa al emisor se conoce como Casa o vendedor.</p>
<ul style="list-style-type: none"> El inversionista recibe del agente corredor de bolsa, una propuesta con diferentes alternativas de colocación, las cuales analiza en base a la amplia información financiera y de mercado disponible. 	<ul style="list-style-type: none"> El emisor es informado por el agente corredor de bolsa de los rendimientos que en ese momento se manejan en el mercado.
<ul style="list-style-type: none"> El inversionista elige e instruye al agente sobre el emisor que más le conviene a sus intereses, y establece un rango de rendimiento para la posible adquisición. La Casa o comprador recibe los recursos del inversionista. 	<ul style="list-style-type: none"> El emisor establece e instruye al agente sobre el rango de rendimiento bajo los cuales está dispuesto a recibir recursos e instruye a la Casa o vendedor que manejará las captaciones.
<ul style="list-style-type: none"> Los agentes corredores ingresan en los sistemas de su Casa de Bolsa, las características de las órdenes del emisor y el inversionista. Las órdenes de compra y de venta son entonces ingresadas por la Casa de Bolsa en el sistema de la bolsa de valores. Una vez "cerrada" la operación en la bolsa de valores, se informa al emisor y al inversionista, y la bolsa informa a todos los participantes en el mercado sobre las características de la operación, a través de los medios electrónicos e impresos dispuestos para tal efecto. 	
<ul style="list-style-type: none"> La Casa o puesto comprador entrega los recursos a la Bolsa de Valores. 	<ul style="list-style-type: none"> La Casa o puesto vendedor recibe un título valor emitido por el emisor, en donde se plasman las condiciones negociadas, y lo entrega a la Bolsa de Valores.
<ul style="list-style-type: none"> La Bolsa de Valores entrega a la Casa o puesto comprador un título valor o certificado de custodia a nombre del inversionista. 	<ul style="list-style-type: none"> La Bolsa de Valores entrega a la Casa o puesto vendedor un cheque a favor del emisor neto de la comisión respectiva.
<ul style="list-style-type: none"> La Casa compradora entrega la documentación que soporta la transacción al inversionista. 	<ul style="list-style-type: none"> La Casa vendedora entrega los recursos al emisor.

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores

Como se puede observar la mayoría de las casas de bolsa como intermediarios financieros forman parte de una institución bancaria y estas a su vez son hasta el momento, los únicos emisores privados de títulos valores, es decir que son los bancos los únicos emisores privados de valores ya que son los únicos registrados en la BCV como tales y los agentes corredores de bolsa en su mayoría pertenecen a esos bancos.

Cabe aclarar que la participación de emisores privados representa apenas el 1% de los instrumentos tranzados, respecto a un 99% representado por el sector gubernamental, colocando ambos sectores (Gobierno y corporaciones), instrumentos de renta fija, lo que denota lo incipiente del mercado de valores nacional, ya que otros países de la región centroamericana tranzan instrumentos de renta variable (acciones) de corporaciones, así como el reducido número de agentes corredores registrados dejan ver que de forma general el mercado de valores hondureño se encuentra a la zaga. Aun cuando las condiciones del mercado, determinan el monto y tipo de instrumento ofrecido, en el corto y mediano plazo no cambiara el patrón que muestra esta actividad, ni desplazara a la construcción como medida del desarrollo económico de la nación.



Figura 3. Participación de Emisiones, Bolsa Centroamericana de Valores

Al comparar la actividad bursátil de Honduras con el resto de los países de Centroamérica, se vio la diferencia en montos, instrumentos, agentes corredores y emisores, por ejemplo: en la Bolsa de Valores de Nicaragua se comercian los siguientes valores bonos convertibles en acciones, bonos,

acciones de empresas y valores representativos de fondos de inversión con más de 15 puestos de bolsa registrados y con un monto tranzado desde enero a octubre del 2015 de ₡118, 092,891.48 córdobas.

La Bolsa de Valores de Panamá con 38 puestos miembros o registrados y más de 100 empresas de diferentes sectores de la economía registradas como emisoras, entre las que se cuentan Banco Ficohsa, S.A. Panamá y BCIE, con un monto tranzado de \$ 5, 256, 294,344 de USA en el 2014 y con una amplia gama de instrumentos financieros entre los que se pueden enumerar están: valores comerciales, acciones preferidas acumulativas, certificados de participación fiduciaria, bonos hipotecarios, entre otros. Para terminar con esta comparación se toma la actividad bursátil de El Salvador, con 13 empresas registrada como agentes corredores y 71 empresas en condición de emisores y un monto tranzado a octubre del 2015 de \$ 3, 124, 774,453.18 de USA.

Tabla 3. Comparativo de Montos Tranzados 2013-2014

BCV			
Montos Nominales tranzados de enero 1 a diciembre 31 2013			
Tipo de Mercado	Tipo de Emisor	Valor Nominal	Valor Tranzado
PUBLICO			
Primario	BCH		
	LETRA BCH MN		
	LIQUIDEZ	122,125,483,000.00	121,955,938,127.67
	ESTRUCTURAL	25,695,228,000.00	24,315,533,562.86
	LETRA BCH ME	712,930,632.00	693,184,154.49
	SEFIN	19,000,000.00	19,135,497.00
	SUB TOTAL PRIMARIO	148,552,641,632.00	146,983,791,342.02
Secundario	BCH	1,162,347,878.50	1,125,861,869.90
	SEFIN	2,865,345,980.00	2,825,905,521.60
	SUB TOTAL SECUNDARIO	4,027,693,858.50	3,951,767,391.50

PRIVADO			
Primario	CREDI-Q	32,834,004.08	32,834,004.08
	Sistema Bancario	1,561,219,309.00	1,561,219,309.00
	Emisores Privados	-	-
	SUB TOTAL PRIMARIO	1,594,053,313.08	1,594,053,313.08
Secundario	CREDI-Q	-	-
	Sistema Bancario	1,832,427.50	1,851,359.02
	Emisores Privados	-	-
	SUB TOTAL SECUNDARIO	1,832,427.50	1,851,359.02
TOTAL GENERAL		154,176,221,231.08	152,531,463,405.62
BCV			
Montos Nominales tranzados de enero 1 a diciembre 31 2014			
		Valor Nominal	Valor Tranzado
PUBLICO			
Primario	BCH		
	LETRA BCH MN		
	LIQUIDEZ	109,794,242,000.00	109,640,946,734.91
	ESTRUCTURAL	25,486,921,000.00	24,142,536,040.37
	LETRA BCH ME	-	-
	SEFIN	1,557,327.00	1,554,869,347.93
SUB TOTAL PRIMARIO	135,282,720,327.00	135,338,352,123.21	
Secundario	BCH	1,634,048,000.00	1,572,981,514.01

	SEFIN	1,843,677,195.00	1,868,605,957.62
	SUB TOTAL SECUNDARIO	3,477,725,195.00	3,441,587,471.63
PRIVADO			
Primario	CREDI-Q	14,360,000.00	14,360,000.00
	Sistema Bancario	1,231,812,959.30	1,188,404,429.90
	Emisores Privados	-	-
	SUB TOTAL PRIMARIO	1,246,172,959.30	1,202,764,429.90
Secundario	CREDI-Q	-	-
	Sistema Bancario	112,812,786.00	112,837,328.98
	Emisores Privados	-	-
	SUB TOTAL SECUNDARIO	112,812,786.00	112,837,328.98
TOTAL GENERAL		140,119,431,267.30	140,095,541,353.72
Comparativo 2013/2014 en %		110.03	108.88

Aun cuando las autoridades de la BCV han reportado un repunte en sus actividades desde el 2010 hasta la fecha, en el cuadro anterior se observa una baja tanto en el valor nominal como en el valor tranzado del 2014 en comparación con el 2013, ya que en el 2013 se tranzó 10% más que en el 2014. Esto refleja el estado incipiente y restringido del mercado de valores en Honduras.

LA ACADEMIA

El BCIE impulsa el mercado de valores hondureño. El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), junto otras organizaciones realizó el encuentro “Desarrollo del Mercado de Valores Hondureño y la Importancia de la Clasificación de Riesgo. El evento lo realizó el BCIE y la clasificadora de riesgo “PCR-PACIFIC CREDIT RATING” en conjunto con la Bolsa Centroamericana de Valores y Fomento Financiero Casa de Bolsa. El encuentro se efectuó en el auditorio del BCIE y contó con la participación de representantes de distintas instituciones financieras, bancos, aseguradoras, cooperativas y el sector académico. La jornada contempló diversos temas, entre ellos: la Importancia de la clasificación de riesgo, el mercado de valores hondureño y la estructuración de emisiones en el mercado local (Diario la Tribuna, 2015).

La incorporación de instituciones de educación de nivel superior, al tema bursátil representa un gran avance dado que, con esto se busca crear discusión y análisis al más alto grado entre estudiosos y las empresas que participan en el mercado, ya sea como inversores o emisores generando de esta forma conocimiento, para de igual forma generar una verdadera cultura bursátil.

2.2 TEORÍA DE SUSTENTO

La bolsa es uno de los elementos fundamentales de una economía de mercado, tanto desde el punto de vista de las empresas que necesitan financiación para acometer sus inversiones, como para los ahorradores que necesitan de un mercado que permita equilibrar sus necesidades de inversión. Suele decirse que la bolsa es el mejor barómetro de la economía (Amat, Pujadas & Lloret, p. 42).

TEORÍA DE DOW

Esta debe su nombre a Charles H. Dow y está considerada como la teoría más importante del análisis técnico. El elaboró el primer índice bursátil calculado de la media de once (11) valores cotizados en la bolsa de nueva york, de los cuales nueve (9) eran de empresas del ferrocarril. A grandes rasgos esta teoría ayuda a detectar señales de compra o de venta de acciones a partir de la

observación de la información que proporciona el mercado continuamente y que se refleja en los precios de cierre. Los principios básicos de esta teoría son:

- Los precios descuentan a través de medias todos los posible factores que puedan afectar la demanda y oferta de títulos.
- El mercado está compuesto de tres tipos de tendencias: la primaria o principal que acostumbra durar más de un año, la tendencia secundaria, que hace correcciones a la tendencia principal y no dura más de tres meses y la tendencia menor, que aparece a través de correcciones a la tendencia secundaria y no suele durar más de tres semanas.
- Las tendencias primarias o principales se dividen en tres fases, en función de las noticias generadas por el mercado.
- El volumen debe confirmar la evolución de la tendencia.
- Una tendencia es válida hasta que se han dado suficientes señales que nos permiten asegurar que se ha revertido.

La adaptación o actualización de estos principios teóricos de Dow son a lo que se le conoce como análisis técnico (Brun, Elvira & Puig, 2008, p. 125).

Un índice bursátil es una cifra que refleja la evolución de los precios de un conjunto de acciones a lo largo del tiempo. Suelen ser representativos de lo que sucede en un mercado determinado, entre los más importantes están: S&P 500 y Dow Jones de USA, CAC 40 en Paris, IBEX 35 de España, DAX en Alemania (Amat, Pujadas & Lloret, p. 42).

2.3 CONCEPTUALIZACIÓN

VALOR: al referirse al valor se hará como una “exigencia de recibir beneficios futuros posibles bajo ciertas condiciones” (Alexander, Sharpe & Bailey, 2003).

TITULO VALOR: son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora (Pérez, 2005, p. 41).

LETRA DE CAMBIO: un papel de pago en virtud de la cual se podía realizar un solo pago a la persona indicada en la letra (Goldschmidt, 2008).

ENDOSO: es una forma de transmitir la propiedad mueble que se llama título valor a la orden (Ruiz, 2007).

CHEQUE: elemento ejecutivo a través del cual se afecta ordinariamente la cuenta corriente bancaria (Salazar, 1982, p. 11).

ACCIÓN: la parte alícuota del capital social de la empresa que las ha emitido (Brun, Elvira & Puig, 2008). Hay dos tipos de acciones: preferentes y comunes, las preferentes son un ejemplo importante de una perpetuidad. Cuando una corporación vende acciones preferentes le promete al comprador un dividendo fijo en efectivo cada periodo por siempre. Este dividendo se debe pagar antes que se les pueda pagar cualquier dividendo a los accionistas comunes (Ross, Westerfield & Jordan, 2010, p. 161).

INVERSIÓN: inversión es simplemente cualquier instrumento en el que se puede colocar fondos con la esperanza que generen rentas positivas y/o su valor se mantenga o aumenta'' (Gitman, Joehnk, 2004, p. 4).

RENDIMIENTO: la recompensa de las inversiones recibida como una renta y/o aumento de valor (Gitman, Joehnk, 2004, p. 4).

MERCADO DE VALORES: el sitio donde se organiza la compra y venta de acciones capital (Stooker, 2014).

CAPITAL: el capital financiero es el que sirve para designar el dinero o la compra de acciones bonos u otros activos generadores de ingreso (Clement & Pool, 1997, p. 466).

INSTRUMENTOS FINANCIEROS: activos que otorgan derecho sobre los ingresos o el patrimonio del agentes que los emitió o que recibió el crédito (Ortiz, 2001, p. 366).

BONO: título valor implica un préstamo de dinero y representa una obligación o compromiso por parte del emisor, con el inversionista, de efectuar pagos hasta un punto del plazo en que se haga un solo pago final que incluye el capital prestado más los intereses o cupón (Ernhardt & Brigham, 2007).

MARCO LEGAL

LEGISLACIÓN NACIONAL VIGENTE

LEY DE LA CNBS

La Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) supervisará las actividades financieras, de seguros, previsionales, de valores y demás relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público; y otras instituciones financieras y actividades, determinadas por el Presidente de la República en Consejo de Ministros, además vigilará que las instituciones supervisadas cuenten con sistemas de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, haciendo cumplir las leyes que regulan estas actividades, con sujeción a los criterios siguientes:

- a) Que el desarrollo de dichas actividades esté en concordancia con las leyes de la República y con el interés público.
- b) Que el ejercicio de tales actividades se desarrolle en cumplimiento de la función económica prevista para cada una.
- c) Que en tales actividades se respeten los derechos de los usuarios de los servicios ofrecidos por las instituciones supervisadas y preferentemente, el de los ahorrantes, depositantes, asegurados e inversionistas.
- d) Que las instituciones supervisadas cuenten con los niveles de patrimonio adecuado para salvaguardar su solvencia.

- e) Que la supervisión en el área de su competencia, promueva la estabilidad del sistema financiero, en complemento a la labor del Banco Central de Honduras (BCH) en dicha materia.
- f) Que los accionistas, administradores y funcionarios de las instituciones supervisadas reúnan los requisitos de idoneidad y solvencia moral necesarios para desempeñarse adecuadamente.
- g) Que los marcos regulatorios promuevan la libre competencia, equidad de participación, la eficiencia de las instituciones supervisadas y protección de los derechos de los acreedores.
- h) Que se promueva la adopción de buenas prácticas en la administración de los riesgos inherentes a las actividades que realizan las instituciones supervisadas (Ley de la CNBS, 1995).

CÓDIGO DE COMERCIO

Artículo 113. Las acciones representarán partes iguales del capital social y serán de un valor nominal de **10.00** lempiras o de sus múltiplos.

Artículo 114. Cada acción es indivisible, en consecuencia, cuando haya varios propietarios de una misma acción, nombrarán un representante común y si no se pusieren de acuerdo, el nombramiento será hecho por la autoridad judicial. El representante común no podrá enajenar o gravar la acción, sino de acuerdo con las disposiciones del Derecho Civil en materia de copropiedad. Los copropietarios responderán solidariamente frente a la sociedad.

Artículo 123. En ningún caso podrán las sociedades anónimas hacer préstamos o anticipos sobre sus propias acciones.

Artículo 126. La acción es el título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de socio. Se regirá por las disposiciones relativas a títulos-valores, en lo que sea compatible con su naturaleza o no esté modificado por este Código.

Artículo 127. Las acciones conferirán iguales derechos. Sin embargo, en la escritura social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones, con derechos especiales para cada clase, observándose siempre lo dispuesto en el artículo 29.

Artículo 132. Las acciones podrán llevar adheridos cupones que se desprenderán del título y que se entregarán a la sociedad contra el pago de dividendos e intereses. Los cupones podrán ser al portador, aun cuando el título sea nominativo.

Artículo 141. La sociedad considerará como socio al inscrito como tal en el registro de accionistas, si las acciones son nominativas, y al tenedor de éstas, si son al portador.

Artículo 142. Todo socio tiene derecho a pedir que la asamblea general que se reúna para la aprobación del balance y delibere sobre la distribución de las utilidades que resultaren del mismo.

Artículo 158. Los bonos de fundador sólo confieren el derecho de percibir la participación en las utilidades que expresen y por el tiempo que indiquen. No dan derecho a intervenir en la administración de la sociedad, ni podrán convertirse en acciones, ni representan participación en el capital social.

Artículo 169. Son asambleas extraordinarias, las que se reúnen para tratar cualquiera de los siguientes asuntos:

I.- Modificación de la escritura social,

II.- Emisión de obligaciones o bonos y,

III.- Los demás para los que la ley o la escritura lo exijan. (Código de Comercio, 2014).

LEY DEL MERCADO DE VALORES

Artículo 1. La presente Ley tiene por objeto promover el desarrollo del mercado nacional de valores en forma transparente, equilibrada y eficiente, velar por una sana competencia en el mismo y preservar la protección de los inversionistas y los intereses del público. Esta Ley regula la oferta pública de valores, la competencia de las autoridades, los servicios en materia de mercado de valores, sus emisores, sus respectivos mercados e intermediarios, la emisión primaria y los mercados secundarios de dichos instrumentos, dentro y fuera de las bolsas de valores, las instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores, los demás participantes del mercado de valores, así como, el organismo regulador y supervisor.

Se consideran dentro del campo de aplicación de esta Ley todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas. Las transacciones de estos instrumentos que no se hagan previa oferta pública, tendrán carácter de privadas y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley, excepto en los casos en que ésta se remita expresamente a ellas.

Artículo 2. Corresponderá a la comisión Nacional de Bancos y Seguros, en adelante denominada “La Comisión”, vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la presente Ley, de acuerdo con las facultades que la misma le confiere.

Artículo 3. Para los efectos de esta Ley se entenderá por valores, cualquier título o documentos transferibles, incluyendo acciones, bonos, futuros, opciones y demás derivados, certificados de participación y, en general todo título de crédito o inversión y otras obligaciones transferibles que determine la Comisión.

Artículo 6. Para efectos de esta Ley se entenderá por:

Mercado de Valores: El mercado que canaliza recursos a través de instrumentos financieros transferibles hacia actividades del sector privado y del sector público mediante la compraventa de valores en los mercados bursátil y extra bursátil.

Mercado Primario: Aquel en que los emisores y compradores participan directamente o a través de casas de bolsas, en la compraventa de valores ofrecidos al público por primera vez.

Mercado Secundario: Aquel en que los compradores y vendedores están simultáneamente participando en la determinación de los precios de los valores que se encuentran en circulación en el mercado, las veces subsiguientes a su negociación original.

Oferta Privada: La que se efectúa directamente por el tenedor de un valor a una persona determinada y sin la participación de una casa de bolsa.

Emisor: Cualquier persona jurídica que emita o se proponga emitir cualquier valor sujeto de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores

Casa de Bolsa: Sociedad Anónima organizada y registrada conforme a esta Ley para realizar de manera habitual intermediación de valores y actividades directamente relacionadas con éstas.

Bolsa de Valores o Bolsa: Sociedad Anónima que tiene por objeto proveer a sus miembros de la implementación necesaria, locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores; así como, procurar el desarrollo del mercado de valores

Clasificadora de Riesgo o Clasificadora: Sociedad Anónima que tiene por objeto exclusivo categorizar valores pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca la Comisión.

En cuanto a los términos definidos en el artículo 6 de esta ley, debemos destacar el gran papel que juegan las sociedades clasificadoras, ya que estas evalúan tanto al emisor como a la emisión misma y a su vez dan un juicio sobre la solidez y posición de ambos (emisor-emisión) y este juicio u opinión será utilizada por los inversionistas, para la toma de decisiones de inversión (Ley del Mercado de Valores, 2001).

De aquí que una mala evaluación por parte de la sociedad clasificadora significa que dicha emisión tiene pocas posibilidades de cotizarse bien, con lo que se pierde el objetivo de financiamiento del emisor y solo se puede esperar ofertas de aquellos inversionistas con alto apetito de riesgo. Por otro lado se corre riesgo por parte de los inversionistas al invertir en valores emitidos por empresas cuya clasificación es alta, pero hay confabulación para ocultar datos relevantes sobre la solidez y respaldo tanto del emisor como del título valor.

CALIFICACIÓN DE BONOS

Con frecuencia las empresas pagan para que califiquen su deuda. Las dos principales firmas calificadoras de bonos son: Moody's y Standard & Poor's (S&P). Las calificaciones de deuda son una valoración de la calidad crediticia del emisor corporativo. Las definiciones de calidad crediticia que utilizan estas firmas calificadoras, se basan en la probabilidad que existe de que la empresa incumpla y en la protección que tienen los acreedores en caso de incumplimiento. Las

calificaciones de bonos se elaboran a partir de información proporcionada por la corporación (Ross, Westerfield & Jordan, 2010, p. 206).

Cada una de las agencias tiene un método para hacer sus calificaciones, por lo que no siempre coinciden entre sí. Una vez analizados y recopilados estos datos, la agencia valora el riesgo de impago que existe y pone nota a los evaluados, entre **A** y **C**, siendo triple **A** el máximo y **D** el mínimo. De modo que una triple **A** equivale a inversión fuerte y segura, triple **B** significa inversión segura, pero vulnerable a cambios económicos, triple **C** es una inversión poco segura, que depende demasiado de las circunstancias económicas. **D** significa cese de pagos.

¿DEUDA O CAPITAL?

Las corporaciones son expertas en la creación de valores híbridos pocos comunes que tienen muchas características de títulos de capital, pero que se tratan como títulos de deudas. Como regla general el capital representa una propiedad de la empresa y otorga un derecho residual. Esto quiere decir que se paga a los tenedores de capital después de los tenedores de la deuda. Como resultado de esto, los riesgos y beneficios relacionados con la tenencia de deuda y capital son diferentes (Ross, Westerfield & Jordan, 2010, p. 206).

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se presenta una descripción del proceso utilizado para la obtención de los datos a analizar, definición del enfoque, tipo de estudio, matriz de congruencia metodológica, determinación de la población y tamaño de la muestra y diseño del instrumento a aplicar.

3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA

3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA

Tabla 3 MATRIZ METODOLÓGICA

Titulo	Problema	Preguntas de Investigacion	Objetivos		Variables	
			General	Especificos	Independientes	Dependiente
El Mercado de Valores Hondureño Como Alternativa de Inversion	Limitado tipo de instrumentos financieros y baja participacion de las personas naturales	¿Cuales son los instrumentos financieros tranzados en el mercado de valores hondureño?	Contribuir al mejoramiento de la actividad bursatil en Honduras, mediante la elaboracion de una matriz que permita diagnosticar, la situacion de esta actividad, para impulsar la participacion de nuevos agentes que generen desarrollo economico	Identificar los tipos de instrumentos financieros que se tranzan en el mercado de valores hondureño	Capital	Matriz
		¿Cuales son los elemntos que ejercen influencia en las decisiones de inversion?		Analizar la posicion del mercado de valores hondureño	Rendimiento	
		¿Cual es el grado de conocimiento que tienen las personas sobre los mercados de balores?		Determinar los elemnetos que ejercen influencia sobre las intenciones de inversion de las personas naturales en el mercado de valores hondureño	Plazo	
		¿Quienes son los sujetos del mercado?		Proponer una matriz de factores que permitan diagnosticar la posicion del mercado de valores hondureño como fuente de financiamiento	Conocimiento del Mercado de Valores	
					Emisores	
					Los Instrumentos Financieros	
					Riesgo	

3.1.2 OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

Tabla 4 de Operacionalización de Variables

CUADRO DE OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES								
Variable Independiente	Definición	Concepto	Dimensión	Indicadores	Ítems	Categorías	Escala	
Instrumento Financiero	Es una herramienta intangible, un servicio o producto ofrecido por una entidad financiera, con el fin de captar fondos del público y que confiere a su dueño el derecho al pago de una tasa y la restitución del capital	Herramientas emitidas por las empresas para captar fondos y financiar proyectos, que confiere derechos al inversionista sobre dicha herramienta	Instrumentos en circulación		*Determinar el número de instrumentos financieros en circulación	Cuál de los siguientes instrumentos de renta fija conoce usted	*Bono *Certificado de depósito	1, 2
Capital requerido	Cantidad de unidades monetarias nacional o extranjera necesarias para realizar la inversión	Cantidad necesaria de dinero para poder invertir	Salario		*Establecer un rango de ingresos de las personas naturales *establecer un rango de inversión	De cuanto capital dispone usted para invertir	De 5 a 10 mil de 10 a 15 mil de 15 a 20 mil más de 20 mil	1, 2, 3, 4
Plazo	Periodo de tiempo que transcurre entre el inicio y la terminación de un contrato	Tiempo que se debe esperar desde la firma de un contrato hasta su vencimiento	Tiempo		*Cupón	De cuanto capital dispone usted para invertir	A 6 meses a 12 meses a 18 meses a 24 meses	1, 2, 3, 4

Riesgo	Es la posibilidad de que la rentabilidad difiera de las expectativas del inversionista	Cuando las rentas que puede generar un proyecto no superan lo esperado	Todos los eventos negativos que afecten el rendimiento	*Niveles de riesgo	A qué plazo en meses desearía invertir	Rentabilidad seguridad	1, 2
Emisores	Personas jurídicas que financian sus proyectos por medio de la emisión de instrumentos de deuda	Empresas que emiten los títulos valores	Tipo de Instrumentos Emitidos	* Sectores para invertir	En cuales de las siguientes sectores desearía invertir	*Comercio o por líneas * Banca y finanzas * Construcción * Telecomunicaciones * Farmacéutica * Transporte terrestre	1, 2, 3, 4, 5, 6
Rentabilidad	El nivel de beneficio de una inversión, a lo largo de su vida útil	Beneficios Percibidos de forma periódica	Rentas	*Tasas de Interés	Que valora más usted al momento de invertir	Rentabilidad seguridad	1, 2
Conocimiento de la actividad bursátil	Noción o saber de la información divulgada sobre la actividad bursátil	Lo que se sabe sobre un tema bursátil	Grado de conciencia del mercado de valores	*Diseño y aplicación de encuestas	Conoce usted sobre la actividad bursátil Hondureña	si no	1, 2

Variable Dependiente	Definición	Concepto	Dimensión	Indicadores	Ítems	Categorías	Escala
----------------------	------------	----------	-----------	-------------	-------	------------	--------

Inversión	Inversión es un término económico que hace referencia a la colocación de capital en una operación, proyecto o iniciativa empresarial con el fin de recuperarlo con intereses.	Capital colocado en proyectos para obtener rendimientos mayores	Motivación para invertir	*Establecer rangos de tasas pagadas por invertir	Estaría usted dispuesto a invertir en el mercado de valores hondureño	si no	1, 2
-----------	---	---	--------------------------	--	---	-------	------

3.1.3 HIPÓTESIS

Dadas las 2 condiciones de limitación de instrumentos y la no participación de capital personal en el mercado de valores, se cree que:

- 1) A mayor apertura de los emisores, nuevos tipos de instrumentos financieros.
- 2) A diferentes tipos de instrumentos, mayor interés de los inversionistas.

Ante tal situación surge la siguiente interrogante: ¿Qué tan factible es que el mercado de valores nacional capte fondos de otro tipo de participantes?

VARIABLES

DEPENDIENTE

La Matriz de Inversión

INDEPENDIENTES

- 1) Capital: dinero o activos generadores de ingreso. El capital requerido, que consiste en una cantidad de dinero que se necesita para poder ser tenedor de un instrumento financiero de renta fija en la BCV, este valor está determinado por el emisor y no es negociable, es decir que el

instrumento tiene un precio fijo. Esto no quiere decir que todos los instrumentos en el mercado de valores tienen el mismo precio, sino que el precio del instrumento está en función del emisor y la cantidad de fondos que desea obtener de los inversionistas.

2) Conocimiento sobre la Actividad Bursátil: aun cuando es un término usado en el ambiente financiero, cada vez más las personas están adquiriendo conciencia de los conceptos asociados al mercado de valores, pero cabe destacar que este grado de conocimiento adquirido no es producto de una campaña bien diseñada para promover la inversión en mercados de valores, es más bien producto de las crisis de un sector en particular y del acceso a TIC's. El internet permite que la gente pueda experimentar con cierto grado de seguridad la posibilidad de invertir y solo se necesita un dispositivo y una conexión a la red, como es el caso de forex.

Respecto a las crisis (financiera) en cuanto surge una, acudimos a diferentes fuentes de información como los textos y la opinión de expertos, con lo que buscamos entender las causas del problema, los culpables, posibles cursos de acción y al final sacamos nuestras propias conclusiones, las cuales pueden llevarnos a tomar una decisión equivocada o acertada dependiendo, del resultado obtenido de esa decisión tomada con base en el análisis de la información disponible.

3) El Emisor: es la entidad que necesita fondos para el emprendimiento de nuevos proyectos y en virtud de esa necesidad crean los instrumentos financieros (valores) y acude al mercado de valores para ofrecerlos a los diversos inversionistas.

4) Los Instrumentos Financieros: son el medio por el cual las empresas con necesidad de fondos captan, el mercado de valores en Honduras (BCV) es que es limitado en cuanto a los productos financieros que ofrece, ya que a diferencia de las bolsas de valores de la región con las que se estableció una comparación, Honduras solo negocia con deuda (instrumentos de renta fija) emitidos por el sector público principalmente y el sector privado que representa solo el 1% del monto tranzado que registra la Bolsa Centroamericana de Valores. A continuación la lista de los principales instrumentos de renta fija tranzados:

Letras Banco Central de Honduras y SEFIN Son obligaciones representadas mediante anotación en cuentas emitidas por el BCH y la Secretaría de Finanzas, con el propósito de regular la oferta

monetaria. Este instrumento de renta fija puede ser emitido hasta por un año plazo y se caracteriza por ser: cupón cero (no paga intereses periódicos), se negocia a descuento (el valor que se paga en la fecha de compra es inferior al valor nominal), su valor nominal se cancela en la fecha de su vencimiento, de tal forma que en esa fecha el inversionista percibe el valor que resulta de restar el valor nominal y el valor pagado originalmente.

Bonos de la Secretaria de Finanzas, SEFIN, estos valores, son obligaciones de deuda emitidas por el Gobierno de Honduras con el propósito de captar recursos para financiar sus necesidades presupuestarias. A diferencia de las Letras que son colocadas a plazos iguales o inferiores a un año, estos valores son emitidos con estándares internacionalmente reconocidos para este tipo de instrumentos, es decir, se emiten a mediano plazo (3, 5 y 7 años), con vencimientos superiores a un año; incluyen pagos periódicos de intereses (semestrales, por lo general) y el pago del capital al vencimiento, razón por la cual son catalogados como bonos con cupón o valores con tasa fija.

Con estas emisiones, poseedoras de características apegadas a estándares internacionales en cuanto a emisiones de deuda de mediano y largo plazo, el Gobierno persigue fomentar el desarrollo del mercado secundario de valores y consiguientemente del mercado de capitales. Su colocación entre el público inversionista es efectuada por el Banco Central de Honduras (BCH), quien actúa en su condición de agente financiero de la emisión y como banquero del Estado.

Bonos Corporativos Entidades Financieras, Títulos Valores de crédito emitido en serie que documenta obligaciones de pago a cargo de empresas del sistema financiero nacional, a un plazo determinado (3, 5 y 7 años), cuya característica es que quienes lo compran tienen derecho a percibir intereses o una renta fija, además de obtener el reembolso del valor del bono cuando expira el plazo de su vencimiento. (Fomento financiero, 2014).

Certificados de Depósito a Plazo, Título de crédito nominativo o al portador emitido por instituciones de crédito que documentan depósitos a plazo.

Reportos, este es un instrumento usado entre instituciones financieras.

5) Rentabilidad: es el nivel de beneficio de una inversión, a lo que se le conoce como recompensa por invertir. La rentabilidad está compuesta por dos tipos de fuente:

- Flujo de renta, el pago periódico de dividendos o intereses.
- Ganancia de capital, se obtiene al vender el instrumento por encima del valor pagado para adquirirlo.

6) El Riesgo: es la posibilidad de que la rentabilidad actual difiera de las expectativas del inversionista, un principio de las finanzas establece una relación proporcional entre la rentabilidad y el riesgo y se dice que a mayor riesgo mayor rentabilidad (Gitman & Joehnk, 2004, p. 5). Hay diferentes fuentes riesgo y estos son:

- Riesgo de negocio: que es el grado de incertidumbre asociado con las ganancias de una inversión y la capacidad de pagar las rentas.
- Riesgo financiero: grado de incertidumbre asociado con la mezcla de fondos propios y prestados para financiar un negocio.
- Riesgo de liquidez: no poder cancelar adecuadamente una inversión y a un precio razonable.
- Riesgo impositivo: posibilidad que el gobierno haga cambios a las leyes fiscales.
- Riesgo de mercado: posibilidad que la rentabilidad de las inversiones disminuya a causa de factores del mercado, independientemente de la inversión que se trate, un ejemplo son los cambios en los gustos y preferencia o un acontecimiento político.
- Riesgo de evento: cuando algo sucede a una empresa que tiene un impacto repentino y sustancial en su situación financiera.

7) Plazo: cada uno de los pagos regulares y parciales de una obligación, esta variable se subdivide en plazo de amortización que es el período pactado entre el cliente y la institución financiera, para la devolución completa del préstamo adquirido. Este plazo por su naturaleza incluye el valor del préstamo más los intereses. Se tiene el plazo de recuperación de la inversión y es el tiempo que se tarda en recuperar el desembolso de una inversión, este plazo a diferencia del plazo de amortización no implica que se recupere el total de inversión, ni el pago de las rentas (Merino & López, 2006).

Cabe aclarar que en todo el desarrollo de la actividad de compra venta de valores y otros productos, intervienen los intermediarios financieros que aun cuando juegan un papel importante en cuanto a orientar al inversionista sobre las mejores opciones de inversión, este papel no es crucial ya que a fin de cuentas se invierte en función del capital disponible para hacerlo.

(Ramírez, 2001). “La función de los intermediarios deriva de las llamadas economías de escala” esas funciones son:

1. Abaratar la obtención de la información disponible, para invertir con la seguridad y rentabilidad esperada por el inversionista.
2. Permiten una mayor diversificación del riesgo, mucho mayor de lo que lo podría hacer un particular.

DIAGRAMA SAGITAL



Figura 4. Diagrama Sagital

3.2 MÉTODOS Y TÉCNICAS

Se eligió el enfoque mixto haciendo uso de los enfoques cuantitativo y cualitativo, predominando el enfoque cuantitativo y para lo cual se utilizaron los siguientes métodos:

MÉTODO HIPOTÉTICO-DEDUCTIVO

El investigador propone una hipótesis como consecuencia de sus inferencias del conjunto de datos empíricos o de principios y leyes más generales.

MÉTODO HISTÓRICO

Utilizado durante la elaboración del marco teórico, a través de las fuentes consultadas.

MÉTODO DESCRIPTIVO

Debido a la descripción que se hace de las variables y conceptos claves en el desarrollo de la investigación.

MÉTODO ANALÍTICO

Utilizado durante el proceso de obtención de la información de las fuentes (primaria y secundaria), para su posterior análisis y preparación de conclusiones y recomendaciones.

III. 3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN		
1)	Identificación del Problema	Limitada participación del capital de personas naturales en el mercado de valores
2)	Definición del Tema	El mercado de valores como alternativa de inversión para personas naturales
3)	Establecer Objetivos (General y Específicos)	

4)	Elaborar preguntas de Investigación	
5)	Justificar	Experiencia personal del investigador
6)	Planteamiento de Hipótesis	Descripción
g)	Selección y búsqueda de Información de Referencia	Textos, estudios y leyes o códigos relacionados
7)	Elaboración del Marco Teórico	
8)	Elaboración del cuadro de Congruencia Metodológica y Operacionalización de Variables	
9)	Elección del Enfoque	
10)	Elección del Tipo de Estudio	
11)	Calculo de la población y Muestra	
12)	Diseño del Instrumento de recolección de Datos (cuestionario)	En conjunto con el asesor temático
13)	Aplicar el instrumento	Muestra calculada
14)	Análisis de los datos	
15)	Elaborar la Matriz y Propuesta	
16)	Preparar las Conclusiones y Recomendaciones	

3.3.1 POBLACIÓN

Esta se calculó tomando como base a los habitantes de las ciudades de Comayagüela y Tegucigalpa que cumplan con las siguientes condiciones:

- Ingreso familiar de más de L. 20,000
- Acceso a Tecnologías de Información y Comunicación y
- Formación Académica

Que con datos proporcionados por el Instituto Nacional de Estadística, por medio de la encuesta permanente de hogares del 2014, se determinó en 200,444 individuos.

III. 3.2 TAMAÑO DE LA MUESTRA

Esta se calculó, haciendo uso de la fórmula para muestreo con universos o poblaciones infinitas o mayores a 100,000 individuos, de la siguiente manera:

$$n = (Z^2 \times p \times (1-p)) / e^2$$

Ecuación 1. Cálculo del Tamaño de la Muestra

Dónde:

n = tamaño de la muestra

Z= nivel de confianza, 1.96 para este caso

e = margen de error admitido

p = proporción que se espera encontrar, 50% pesimista

l= constante

$$n = \frac{1.96^2 \times 0.5 \times (1-0.5)}{e^2}$$

e^2

$$n = (3.84 \times 0.5 \times 0.5) / 0.0025$$

n = 384 individuos, a encuestar

3. 3.3 UNIDAD DE ANÁLISIS

Tal y como se indicó anteriormente, los individuos hombres y mujeres, a los que se les aplicará el instrumento, cumplen con las condiciones propias (ingreso, acceso a TIC y nivel académico) para

obtener información que confirme o refute las hipótesis planteadas para esta investigación, sobre la situación del mercado de valores hondureño.

3. 3.4 UNIDAD DE RESPUESTA

El porcentaje de personas

3. 3.5 TÉCNICAS E INSTRUMENTO

La técnica utilizada para la obtención fue el interrogatorio y el instrumento utilizado para la obtención de los datos fue la encuesta, la que se diseñó con un total de 10 preguntas, todas son del tipo cerrado. Con la aplicación de este instrumento se espera recoger información específica que permita la elaboración de una matriz de factores que condicionan la inversión en el mercado de valores nacional.

3. 3.6 FUENTES DE INFORMACIÓN

La información utilizada para la preparación de este trabajo proviene de dos fuentes, la primaria a través de la aplicación del cuestionario como instrumento de la técnica de interrogatorio y de fuente secundaria, la que arrojó datos estadísticos de trabajos previos relacionados.

3. 3.7 LIMITANTES DE ESTUDIO

En lo que respecta a la preparación de este trabajo se encontraron dos grandes limitantes, la primera fue el tiempo y la segunda fue la disponibilidad de la información, sobre todo la de fuentes primarias.

CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

El presente capítulo muestra los resultados obtenidos, luego de la aplicación del respectivo instrumento de recolección de información, tabulación y análisis del mismo.

4.1 RESULTADOS Y ANÁLISIS DE LA ENCUESTA

1) Información Demográfica (género) 75% de los encuestados fueron mujeres y 25% fueron hombres.

2) ¿Conoce usted sobre la actividad bursátil hondureña?

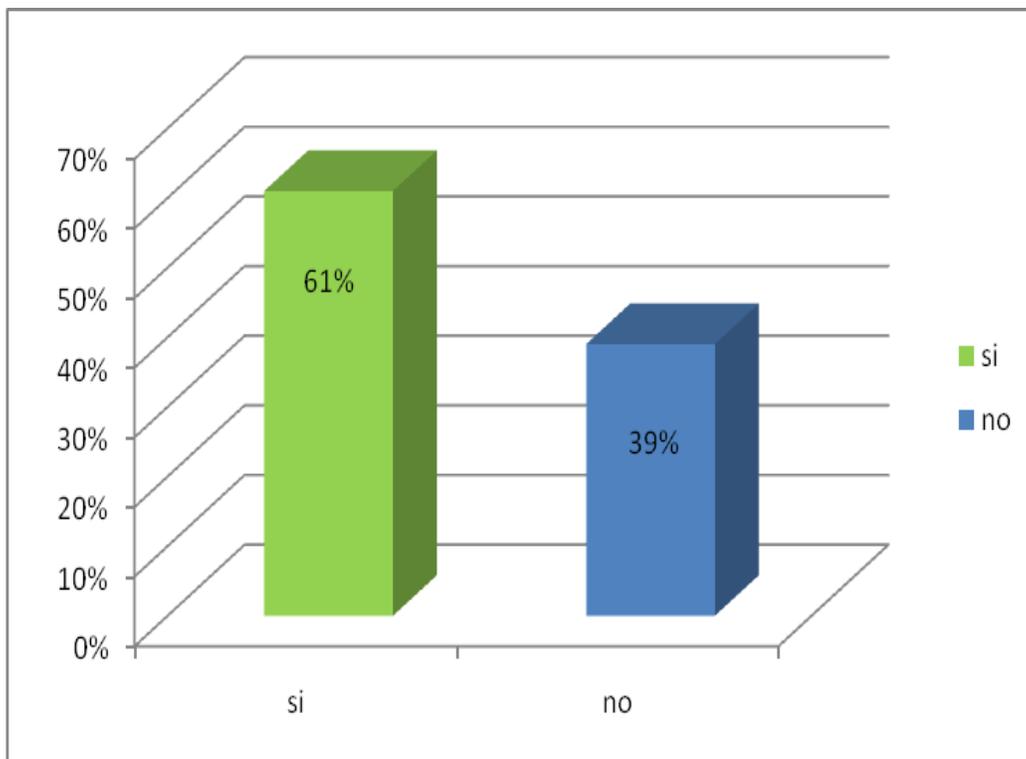


Figura 5. Conocimiento de la Actividad Bursátil

A la que el 61% de los encuestados respondieron que si conocen de la actividad bursátil. Esta pregunta muestra una tendencia favorable sobre el conocimiento de la actividad bursatil en

general, lo que no significa que sepan como opera, mas bien parece que han escuchado sobre el tema bursatil, por lo que se concluye tienen un concepto simple o superficial de una actividad.

3) ¿Estaría usted dispuesto a invertir en el mercado de valores hondureño?

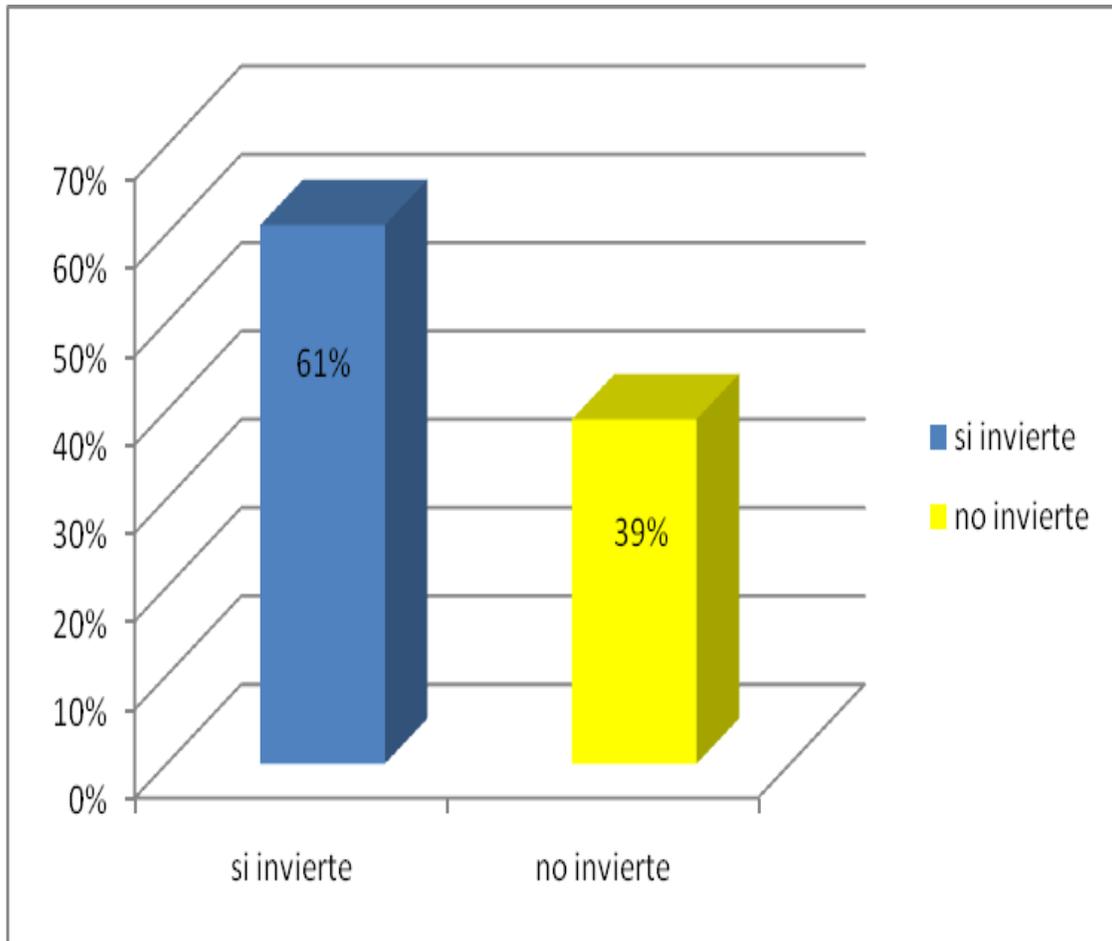


Figura 6. Intención de invertir en el Mercado de Valores

A la que el 61% de los encuestados respondieron que si estarían dispuestos a invertir en el mercado de valores hondureño y el 39% no estarían dispuestos. Resulta una coincidencia que las personas que tienen conocimiento de la actividad bursatil, esten dispuestas a invertir en este sector de la intermediacion financiera, lo que muestra una tendencia positiva hacia sus intenciones de inversión. Luego que se concluyera en la pregunta anterior, que su conocimiento

es básico y que no hay un verdadero empoderamiento de la actividad bursátil, se infiere dicha inversión no se realizaría en la proporción a la tendencia.

4) ¿Cuál de los siguientes instrumentos de renta fija conoce usted?

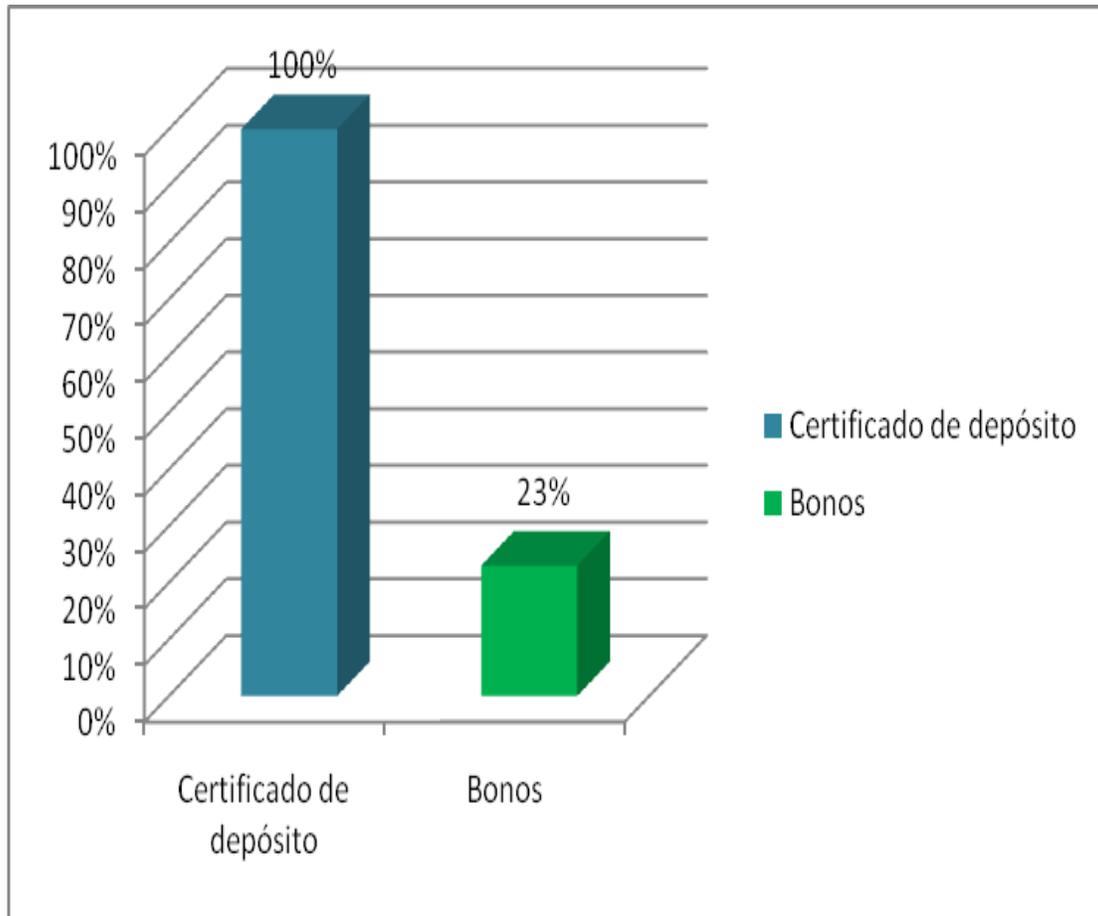


Figura 7. Instrumentos de Renta Fija Conocidos

A la que el 100% de los encuestados respondieron que tienen conocimiento de los certificados de depósito y solo el 23% de los encuestados afirmaron conocer de los bonos. Esta pregunta arroja datos interesantes, en cuanto a la veracidad de las respuestas a las preguntas 2 y 3, ya que aquí se puede observar que la totalidad de la muestra tiene conocimiento de los Certificados de Depósito, mostrando una tendencia alta hacia este instrumento y por lo tanto su interés en invertir en el dado que es el más conocido, pero solo el 23% conoce de los bonos, cuando este tipo de

instrumento, es el que más circula en el mercado de valores nacional y se confirma la conclusión planteada por el investigador sobre el nivel básico del conocimiento de los encuestados sobre el mercado de valores.

5) ¿De cuánto capital dispone usted para invertir?

De L. 1 a 10,000.00 de L. 10,001.00 a 15,000.00 de L. 15,001.00 a 20,000.00 y

Más de 20,000.00

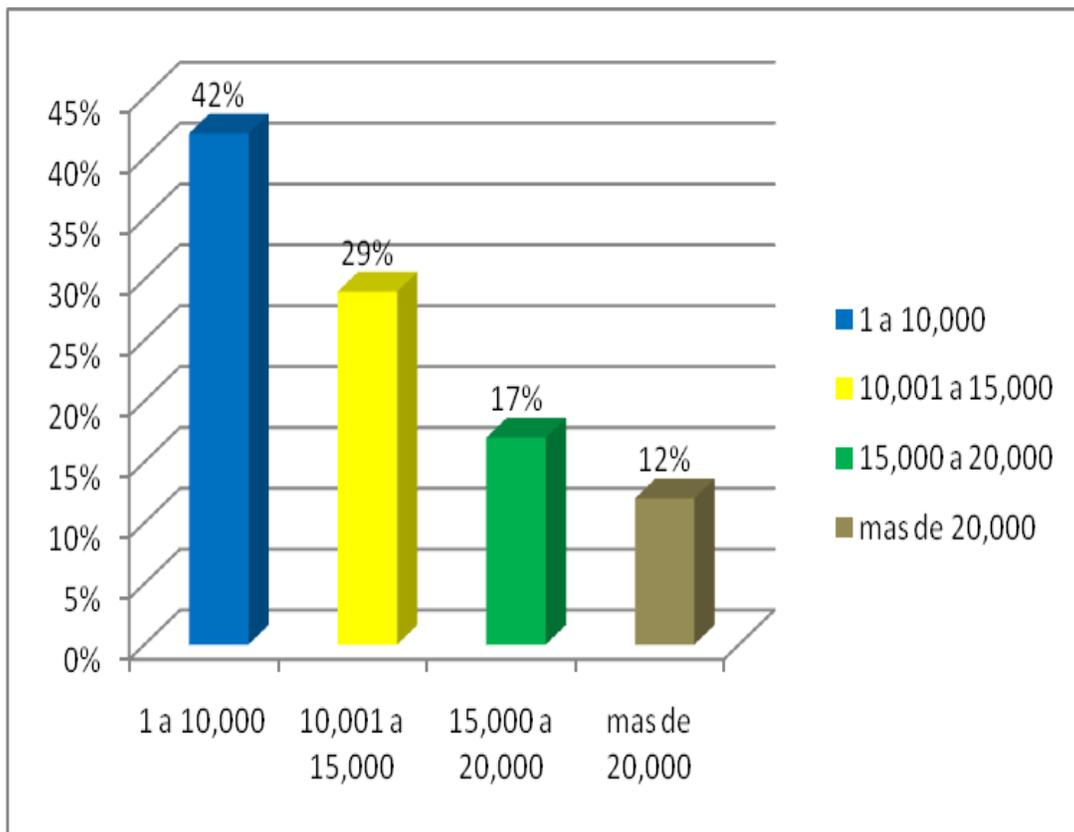


Figura 8. Rango de Capital Disponible para Invertir

Esta pregunta muestra una inclinación hacia el capital del que se dispone para invertir en un rango de 1 mil a 10 mil ya que representa el 42% y se puede inferir, que a mayor requerimiento de capital para invertir, menos disponibilidad, es decir que los fondos destinados para la inversión pueden ser propios o prestados y en caso de ser fondos prestados, estos suelen ser más difíciles de obtener, por lo que las personas buscan racionalizar dichos fondos. Aplicándolos según su propio criterio.

6) ¿A qué plazo en meses desearía invertir?

24 meses = 16%

18 meses = 0%

12 meses = 38%

6 meses = 46%

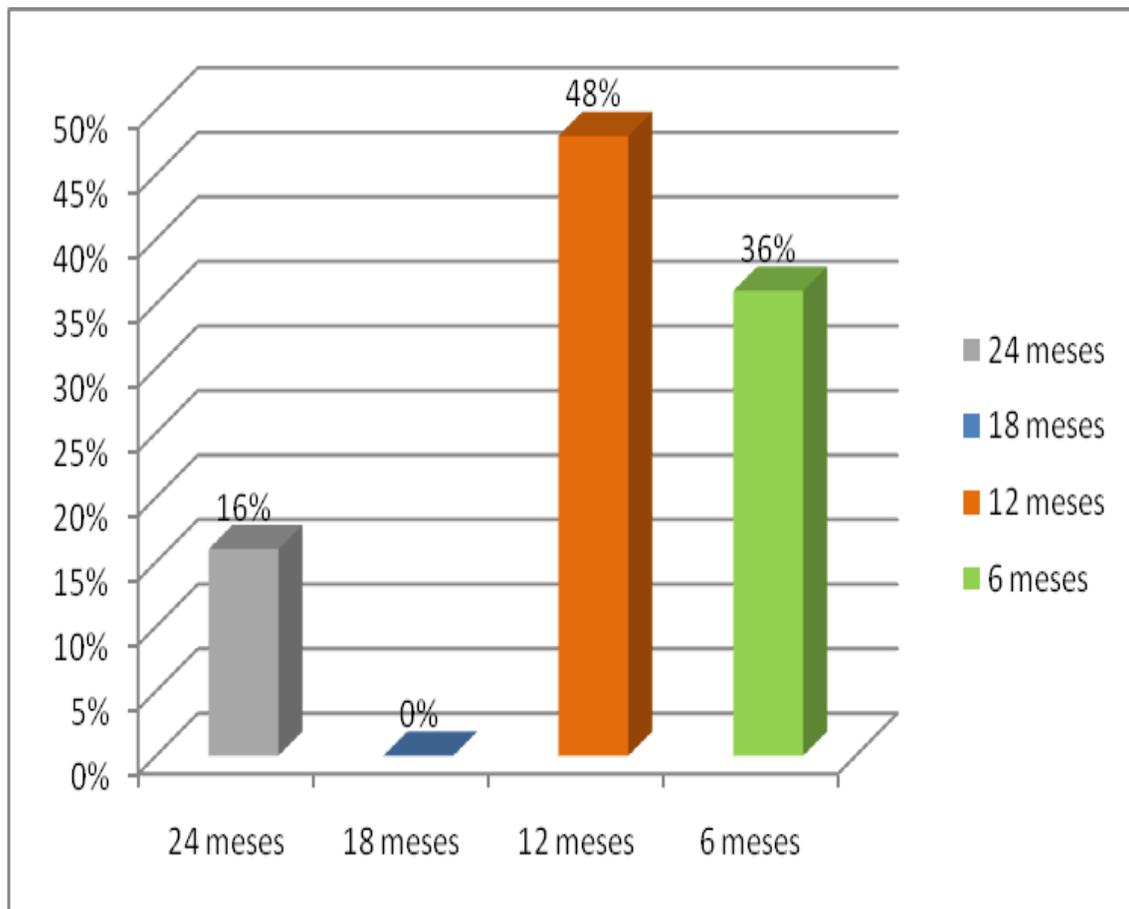


Figura 9. Plazo en Mese para Invertir

Datos curiosos, dado que nadie consideró invertir en instrumentos a 18 meses y la mayoría de los encuestados desearían invertir a 6 o 12 meses, lo que se ajusta a las condiciones de los instrumentos en circulación en el mercado de valores nacional. Por lo que en ese sentido las personas podrían fácilmente optar por alguna de las dos opciones que se ofrecen en el mercado. De aquellos que seleccionaron la opción de invertir a 24 meses, se concluye que no podrían invertir ya que actualmente en el mercado no hay un instrumento que cumpla con esa condición de plazo, que para el caso serían las acciones.

7) ¿Qué valora más usted al momento de invertir?

Seguridad = 77%

Rentabilidad = 23%

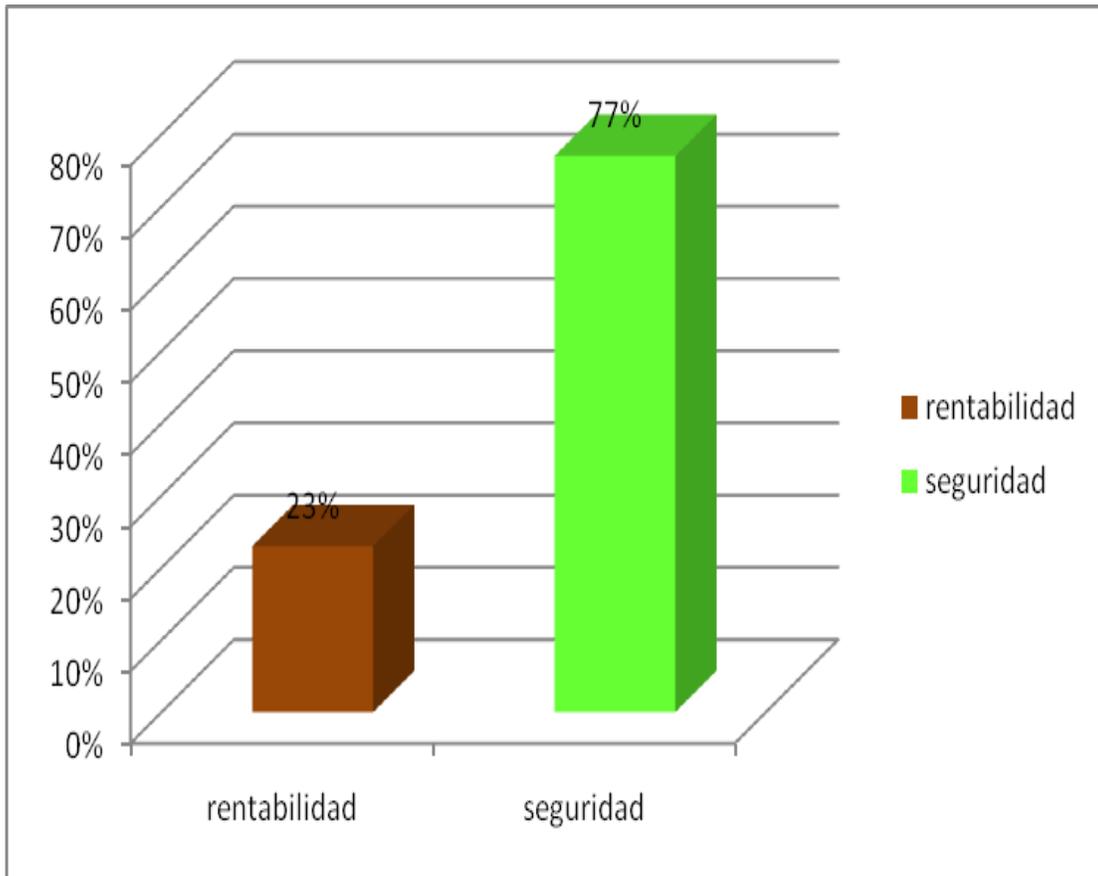


Figura 10. Elementos mas Valorados

A la mayor parte de los encuestados les preocupa el resguardo de su dinero y observa una inclinación hacia instrumentos de renta fija en los que se garantice recuperar al menos una parte del capital invertido, se concluye que los depositantes están dispuestos a sacrificar la rentabilidad, lo que convierte a las instituciones financieras en cajas fuertes, para las personas y empresas con superávit de capital.

8) ¿En cuáles de los siguientes sectores desearía invertir?

Banca y Finanzas= 69%

Comercio de Artículos Domésticos por Líneas = 1%

Construcción = 23%

Telecomunicaciones = 1%

Farmacéutica = 1%

Agricultura y Ganadería = 23%

Transporte Terrestre = 0%

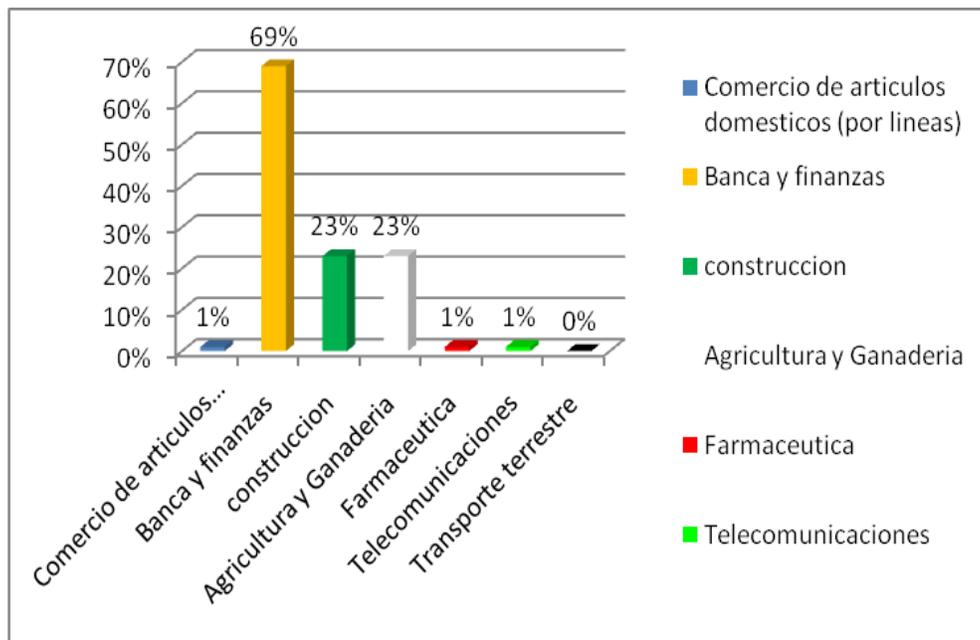


Figura 11. Sector de la Economía para Invertir

Esta se consideró como una pregunta de selección simple o única, pero se le permitió a los encuestados escoger las opciones de su preferencia y a la luz de los resultados se marca una tendencia clara a que la primera alternativa de inversión para las personas es el sector financiero. Lo que concuerda con la conclusión de pregunta 7 donde predomina la seguridad sobre la rentabilidad y las instituciones financieras son usadas como cajas fuertes.

9) ¿Con cuál institución financiera tiene usted relación depositaria?

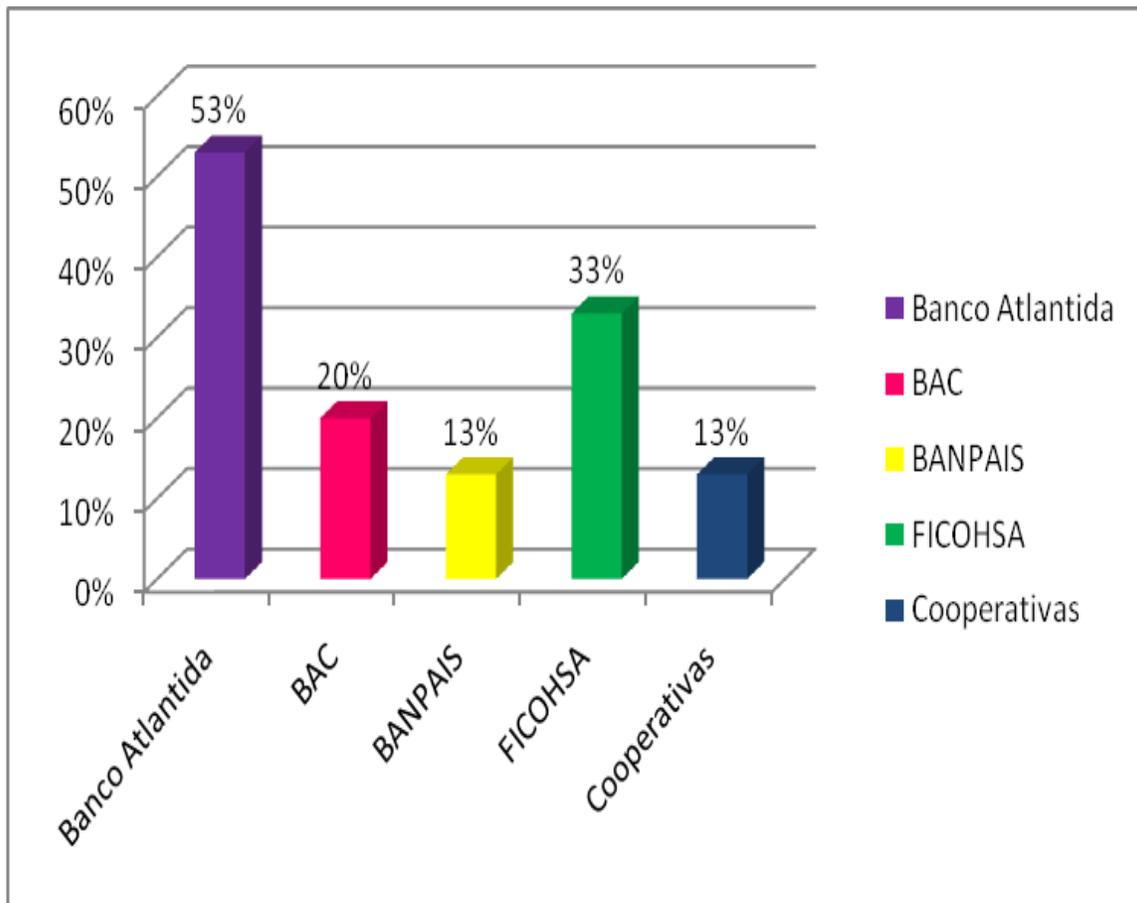


Figura 12. Institucion financiera con la que Tiene Relación Depositaria

A la que el 53% respondieron que Banco Atlántida, S.A. con una clara inclinación hacia esa institución financiera ya sea para invertir o como opción de financiamiento, de lo que se concluye que hay una fuerte actividad de bancarización, por parte de esa institución.

10) ¿Ha recibido asesoría en inversión por parte de esa institución?

De los encuestados el 66% respondió de no ha recibido asesoría por parte de la institución con la que tienen relación depositaria, lo que indica una tendencia a la baja respecto el papel de estas instituciones para orientar el ahorro. De lo que se concluye que las personas invertirían en el mercado de valores nacional por otro tipo de inducción.

DIAGRAMA DE ISHIKAWA

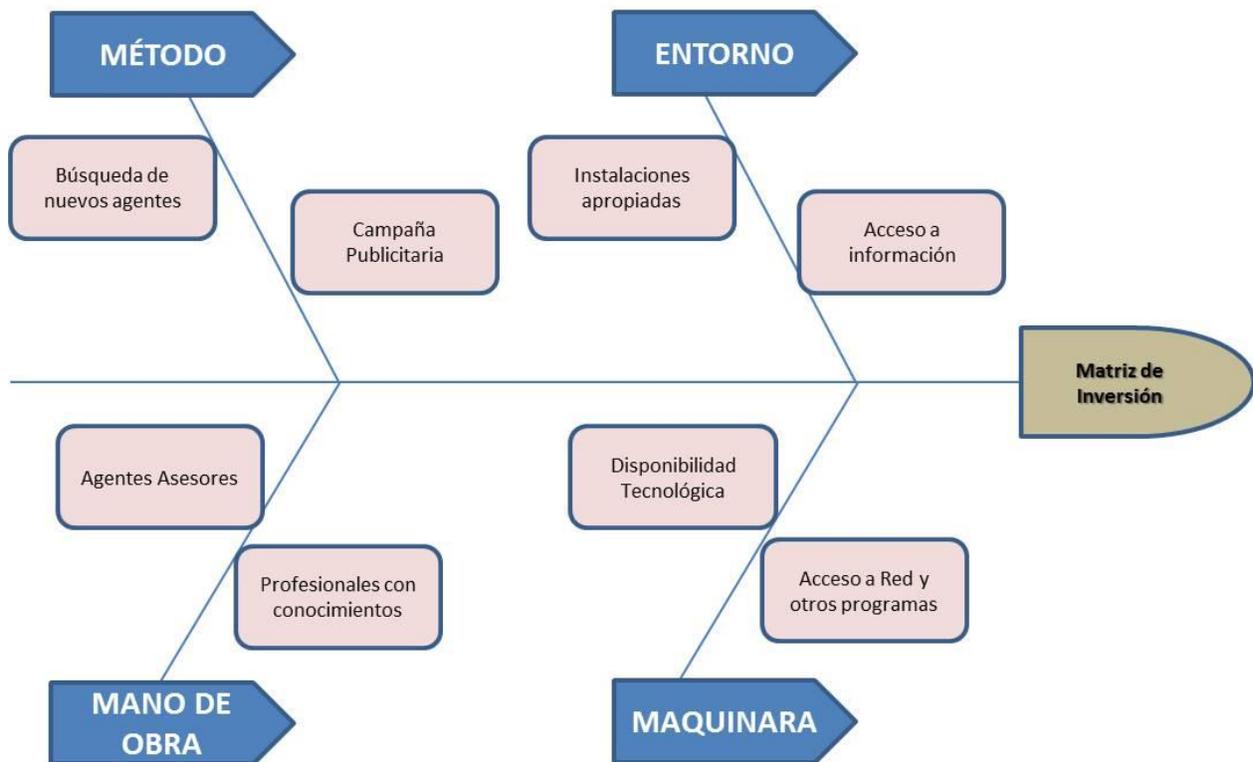


Figura 14. Diagrama de Ishikawa

Este muestra la relación entre los factores y cómo actúan sobre el efecto o matriz, en proceso de toma de decisión de inversión de las personas en su condición de agentes con superávit de capital.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En este capítulo se presentan las conclusiones del análisis de los capítulos anteriores y los posibles cursos de acción para que se cumpla con el objetivo general propuesto para el proyecto.

CONCLUSIONES

- 1) Los Instrumentos financieros nacen en respuesta a las necesidades de los comerciantes en la Europa Medieval, para comprar en lugares distantes sin tener que llevar consigo fuertes cantidades de dinero para realizar las operaciones y han ido evolucionando de acuerdo a las condiciones del mercado, hasta llegar a ser uno de las principales fuentes de financiamiento de las entidades comerciales y gobiernos.
- 2) A pesar de los intentos de integración de los mercados de valores en la región centroamericana, no se puede esperar una verdadera integración que fortalezca esta actividad ya que aquellos países con una gama limitada de instrumentos participarían con una clara desventaja respecto de los países con una gama más amplia de instrumentos financieros ofrecidos y con mayor experiencia.
- 3) De los dos tipos de instrumentos financieros que tranzan en el mercado de valores, los que circulan en el espacio que propicia la bolsa de valores nacional, son los de renta fija (bonos y certificados de depósito), lo que muestra una clara aversión de las grandes empresas hondureñas, a publicar información financiera para captar fondos de una fuentes diferente a la deuda por emisión de bonos.
- 4) El grado de conocimiento de los hondureños sobre la actividad bursátil, es básica lo que demuestra que no hay un verdadero empoderamiento por parte de los potenciales inversionistas, producto de la falta de información por parte de las instituciones financieras que operan en el territorio nacional, ya que no brindan asesoría en materia de inversión, ni estimulan la participación de las personas, en las casas de bolsa que son propiedad de las instituciones del sistema financiero nacional. Tampoco hay un interés de las instituciones que

supervisan al sector financiero para dar a conocer información sobre las ventajas y desventajas de las operaciones en bolsa.

- 5) Luego de analizar los datos obtenidos, se dedujo que las hipótesis planteadas para esta investigación se confirmaron, dado que las condiciones del mercado muestran una línea estable respecto a la demanda y la oferta de los instrumentos que circulan actualmente.
- 6) No se esperan cambios en el comportamiento del mercado de valores hondureño, esto en cuanto al tipo de instrumentos comercializados ni al tipo de sector al que pertenecen los emisores y se muestra una tendencia estable sin posibilidades de crecimiento a corto o mediano plazo.
- 7) De los participantes del mercado de valores hondureño el mayor volumen de emisiones y colocaciones lo genera el gobierno de la república y de las emisiones privadas el mayor volumen en monto lo representan los bonos corporativos de instituciones financieras, cuyo precio de adquisición es alto para la media del hondureño, lo que significa que las personas naturales seguirán adquiriendo certificados de depósito ya que es el único instrumento que se ajusta a la necesidad particular de invertir con seguridad. Lo que confirma que los análisis de los datos que alimentan a la matriz de factores de inversión son correctos.
- 8) A criterio del investigador los siguientes son los factores que impiden el desarrollo de la actividad bursátil en Honduras:
 - El la renuencia de las empresas para hacer pública su información financiera, por lo que se limitan a la emisión de deuda (bonos) para captar fondos y aplicarlos en su presupuesto de capital. Y es de esta forma que el mercado es determinado por la oferta.
 - El hecho que la mayoría de los intermediarios bursátiles, son parte de un grupo financiero (bancos) y que estos grupos a su vez sean los principales socios de la bolsa. Restringe su accionar y las pone en una situación de vulnerabilidad ante posibles sanciones por parte del ente regulador a la empresa líder de ese grupo, lo que genera un vacío por el posible cierre de sus operaciones.

- La legislación en materia de actividad bursátil, es contradictoria ya que en ella se expresa claramente que su propósito es promover el desarrollo del mercado nacional de valores y preservar la protección de los inversionistas, aun cuando la presente ley del mercado de valores fue publicada en el año 2001 y a partir de esa fecha se cerraron casas de bolsa y no se han hecho esfuerzos para orientar el excedente de capital de las personas jurídicas y naturales para participar como sujetos del mercado.
- Actualmente hay una mala percepción del público en general respecto a la actividad bursátil, debido a las estafas perpetradas con la Corporación Nacional de Inversiones, cuando el estado asumió los costos de la quiebra y luego cuando la Bolsa Hondureña de Valores cerró operaciones dejando alrededor de 150 inversionistas con la pérdida de sus inversiones por más de 21 millones de dólares.

9) Se concluye que la matriz como propuesta, demuestra su aplicación práctica al haberse establecido que de los factores los más influyentes al momento de la toma de decisiones sobre invertir o no son: el instrumento financiero, el capital disponible y la seguridad de la inversión.

10) El mercado de valores hondureño, si es una alternativa de inversión para personas naturales bajo las siguientes condiciones:

- Disponibilidad de capital para adquirir el instrumento financiero más representativo del mercado de valores nacional.
- Disposición de asumir el costo de oportunidad, por falta de capital.

Para realidad nacional, el mercado de valores hondureño es una opción teórica de inversión, por lo que esta actividad, es más utilizada como fuente de financiamiento de última instancia.

RECOMENDACIONES

1) Se recomienda a los sujetos del mercado en su condición de emisores e intermediarios, a realizar una campaña general, de divulgación general de información financiera, con el fin de dar a conocer los pros y contras de participar en el mercado de valores.

- 2) Orientar a los dueños y representantes de las empresas que participan como emisores, a diversificar la gama de instrumentos financieros por medio de los cuales pretendan captar fondos para el desarrollo de los proyectos de presupuesto de capital.
- 3) Al público en general, a identificar las actividades productivas que generen riqueza y en las cuales estén dispuestas a desembolsar capital para dinamizar la economía y producir un verdadero desarrollo económico.

CAPÍTULO VI. APLICABILIDAD

El propósito de este capítulo es determinar la aplicación práctica de la propuesta de la investigación y su efecto.

ESTRUCTURA

6.1 MATRIZ DE INVERSIÓN

6.2 INTRODUCCIÓN

6.3 DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA

6.4 SEGMENTOS

6.4.1 FACTORES Y CONCEPTOS

6.4.2 APLICACIÓN PRÁCTICA

6.4.3 MATRIZ

6.4.4 RESULTADOS

6.4.5 CONCLUSIONES

DIAGNÓSTICO

6.5 PRESUPUESTO

6.6 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

6.1 MATRIZ DE INVERSIÓN

6.2 INTRODUCCIÓN

Con la elaboración de la matriz se busca determinar los factores, la relación entre ellos y cuáles son los que inciden más en las intenciones de inversión de las personas naturales en especial, ya que son estas las que de acuerdo con la experiencia del investigador estos participan como sujetos del mercado, adquiriendo un tipo en particular de instrumento (certificado de depósito), cuyo monto es bajo en comparación con los bonos, que es otro instrumento de los que pueden elegir para invertir, no lo hacen. Respecto a los factores fueron seleccionados de acuerdo a la observación y la percepción que se derivó del propio proceso de observación. La matriz de inversión es una herramienta, que puede ayudar a los intermediarios y entidades con necesidad de financiamiento a diseñar u ofrecer nuevos instrumentos que les permitan satisfacer a ambas partes.

6.3 DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA

La propuesta de este trabajo es la matriz de inversión, la recoge una serie de factores propuestos por el investigador los que según su criterio ejercen influencia sobre la toma de decisiones de inversión de las personas naturales y que a su vez corresponden a las variables de investigación y sobre las cuales se diseñó el cuestionario, del cual se extrajeron los porcentajes de cada opción de respuesta. La ponderación es un elemento de carácter subjetivo ya que se asigna de acuerdo al criterio del investigador o grupo de realice la relación.

Los valores obtenidos representan a los factores que inciden en la intención de inversión y a mayor valor mayor incidencia de ese factor en particular. Esta matriz es una herramienta de uso simple y práctica, cuyo diseño puede variar de acuerdo a las necesidades o factores que se consideren para ser objeto de estudio del usuario, pero que su resultado indica cuales son los factores más influyentes.

6.4 SEGMENTOS

6.4.1 FACTORES Y CONCEPTOS

MATRIZ, ordenamiento rectangular de escalares en filas y columnas (Casteleiro, 2010, p. 15).

CAPITAL, el capital financiero es el que sirve para designar el dinero o la compra de acciones bonos u otros activos generadores de ingreso (Clement & Pool, 1997, p. 466).

INSTRUMENTOS FINANCIEROS, activos que otorgan derecho sobre los ingresos o el patrimonio del agentes que los emitió o que recibió el crédito (Ortiz, 2001, p. 366).

INVERSIÓN, es simplemente cualquier instrumento en el que se puede colocar fondos con la esperanza que generen rentas positivas y/o su valor se mantenga o aumenta'' (Gitman, Joehnk, 2004, p. 4).

RENDIMIENTO, la recompensa de las inversiones recibida como una renta y/o aumento de valor (Gitman, Joehnk, 2004, p. 4).

RIESGO, posibilidad que las rentas difieran de las esperadas.

CONOCIMIENTO, posesión de múltiples datos interrelacionados con alto valor cualitativo.

PLAZO, periodo que transcurre entre el inicio y fin de una actividad o contrato.

6.4.2 APLICACIÓN PRÁCTICA

La matriz basa su aplicabilidad, en el establecimiento de la relación entre una serie de elementos ya sea de carácter cualitativo o cuantitativo y concluir con base en los resultados obtenidos. En el caso particular de este proyecto la matriz de inversión, permitió mostrar los datos obtenidos de la encuesta, de forma condensada y concluir sobre los factores que ejercen más influencia en las personas sobre sus intenciones de inversión.

6.4.3 MATRIZ DE INVERSIÓN

Tabla 4. Factores que Influyen Sobre la Inversión

Matriz de Inversion																	
Capital					Rentabilidad	Conocimiento		riesgo	Plazo				Emisores por Sector		Instrumentos en Circulacion		
es el que sirve para designar el dinero o la compra de acciones bonos u otros activos generadores de ingreso					capacidad de una inversión de generar rentas a lo largo de su vida útil	posesión de múltiples datos interrelacionados con alto valor cualitativo		posibilidad que las rentas difieran de las esperadas	período que transcurre entre el inicio y fin de una actividad o contrato				entidad de cualquier sector y que para financiar ciertas actividades pone en circulación títulos de deuda		activos que otorgan derecho sobre los ingresos o el patrimonio del agentes que los emitió o que recibió el crédito		
Opciones de Respuesta	de 1 a 10,000.00	de 10'001.00 a 15,000.00	de 15,001.00 a 20,000.00	mas de 20,000.00	Rentabilidad	si	no	seguridad	6 meses	12 meses	18 meses	24 meses	Financiero	Construccion	Certificados de Deposito	Bonos	
Porcentaje	42%	29%	17%	12%	23%	61%	39%	77%	46%	38%	0%	16%	69%	23%	100%	23%	
Ponderacion	30				15	10		15	10				10		10		100
Valores Ponderados	12.6	8.7	5.1	3.6	3.45	6.1	3.9	11.55	4.6	3.8	0	1.6	6.9	2.3	10	2.3	

6.4.4 RESULTADOS

- En lo que respecta al capital recibió una ponderación mayor dado que sin capital (como factor de la producción), no hay inversión y se concluye que las personas con capacidad de invertir lo harían en un instrumento con requerimiento de hasta L. 10,000.00.
- La rentabilidad esta en relación proporcional al riesgo y recibió por tal razón una ponderación igual al factor riesgo, esto tomando en cuenta que las personas desean el máximo rendimiento por sus inversiones con un mínimo riesgo.
- Respecto al conocimiento se deduce que este está en función de la información disponible y que las personas en forma general tienen conocimiento de la actividad bursátil.
- Tal como se expresó, las personas desean invertir en instrumentos de los que puedan obtener la mayor rentabilidad, con un riesgo mínimo o que estén dispuestos a asumir los resultados negativos, pero para este trabajo se determinó que las personas valoran más la seguridad de sus inversiones que el rendimiento.

- La mayoría de los potenciales inversionistas están dispuestos a invertir a un plazo máximo de 1 año, de lo que se infiere que la primera opción de instrumento para invertir es el certificado de depósito.
- Las principales opciones de inversión por sector, seleccionadas por las personas naturales son el sector financiero y el de la construcción, con una clara tendencia hacia la inversión en el financiero.
- De los principales instrumentos en circulación por parte de los emisores privados, son los bonos y los certificados de depósito, de los cuales son los certificados los que gozan de mayor aceptación por parte de las personas naturales.

6.4.5 CONCLUSIONES

- La matriz muestra que las personas naturales no disponen de más de L.10,000.00 para invertir y este valor concuerda con el mínimo requerido para invertir en el instrumento financiero de mayor circulación en el país, que es el certificado de depósito.
- La rentabilidad será castigada ya que se asume de acuerdo a los resultados, que las personas valoran más la seguridad de sus inversiones que la rentabilidad.
- La mayor parte de las personas tiene conocimiento de la actividad bursátil, pero este conocimiento es a un nivel básico y no están empoderados de las ventajas u opciones que brinda el mercado de valores.
- El riesgo sobre las inversiones representa una barrera, sobre todo para aquellos cuyo capital destinado a la inversión es reducido, puesto que tienden a racionarlo.
- El plazo máximo al que están dispuestos a invertir las personas es de 1 año, lo que concuerda con el patrón de inversiones en instrumentos de renta fija que circulan.

- El instrumento financiero de mayor circulación y el más conocido es el certificado de depósito, el cual presenta una gran ventaja respecto al bono, ya que el certificado permite hacer usos de los fondos depositados con mayor facilidad que el bono.
- El instrumento más conocido y que representa la primera opción de inversión para las personas naturales es el certificado de depósito.
- Finalmente la matriz muestra que son 3 los factores más importantes a la hora de tomar decisiones de inversión, siendo estos el capital requerido, el riesgo y el instrumento financiero (certificado de depósito, que es el más conocido).

DIAGNÓSTICO

A la luz de los datos obtenidos como resultado de la aplicación de la matriz de inversión, mismos que se plasmaron en las conclusiones, se logro determinar que el mercado de valores hondureño no ha presentado mayores cambios desde su creación a principios de la década de 1990, esto en lo que se refiere al tipo de instrumento tranzado. Por lo que se considero una tendencia estable sin cambios a corto o mediano plazo, lo que representa una desventaja para esta actividad en comparación con el resto de los países de la región.

6. 5 PRESUPUESTO

El presupuesto para la elaboración varia, en función de las necesidades del usuario o de la entidad que implementa la matriz, ya que puede hacerse en la hoja electrónica de Excel o requerir de un diseño más elaborado con el desarrollo de un programa de computadora, pero en términos generales el costo es el tiempo dedicado a la creación de la matriz, el que estima en 1 día de trabajo, para su diseño en Excel, 1 día para capacitación de los usuarios y 1 día de pruebas, para un total de tres (3) días de trabajo para la implementación de la matriz L. 25.026.00.

6. 6 CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

Tabla 4. Cronograma de Ejecución

día 1	día 2	día 3	día 4	día 5
Diseño				
Por los usuarios y proponentes	Capacitación			
	Para usuarios de la herramienta	Pruebas y Ajustes		
		Por los usuarios y proponentes	Uso de la Matriz	
			Por los usuarios	Monitoreo
				Por los desarrolladores

REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

Alexander, Sharpe & Bailey, 2003, Fundamentos de Inversiones, Pearson Educación, México

Amat, Pujadas & Lloret, 2012, Análisis de Operaciones de Crédito; Introducción a las Técnicas de Análisis, Editorial Profit, España

Barahona, 2005, Honduras en el Siglo XX Una Síntesis Histórica, Editorial Guaymuras, Honduras

Barboza, 2013, Notas Económicas Regionales # 66, Secretaria Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano

Bolsa de Valores de Panamá, 2013, Recuperado a partir de: <http://www.panabolsa.com/es/bvp/historia-y-evolucion/>

Bolsa de valores de El Salvador, 2016, Recuperado a partir de: <https://www.bolsadevalores.com.sv/historia-bolsa-de-valores>

Bolsa de Valores de Nicaragua, 2016, Recuperado a partir de: <http://bolsanic.com/index.php/bvbn-la-empresa/quienes-somos>

Bolsa de valores de Costa Rica, 2016, Recuperado a partir de: <http://www.bolsacr.com/principal/index.php?action=quienes-somos>

Bolsa Centroamericana de Valores, 2013, Recuperado a partir de: <http://www.bcv.hn/2012-10-12-07-19-53/resena-historica>

Bolsa de Valores de Guatemala, 2016, Recuperado a partir de: http://www.bvnsa.com.gt/bvnsa/bolsa_quienes_somos.php

Brull, 2007, El Mercado de Capitales Globalizado al Alcance de Todos, Editorial Dunken, Argentina

Brun, Elvira & Puig, 2008, Mercado de Renta Variable y Mercado de Divisas, Editorial Profit, España

Cabella, 1999, Globalización y Liberalización Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores, Plaza y Valdez Editores, México

Cardona, 2009, Las Tecnologías de Información y las Comunicaciones TCC, Editorial Universidad del Rosario, Colombia

Casteleiro, 2010, Las Matrices Son Fáciles, ESIC Editorial, Madrid

Chesnais, Dumenil, Levy & Wallerstein, 2002, La Globalización y sus Crisis, Editorial Catarata, España

Clement & Pool, 1997, Economía Enfoque América Latina, McGraw Hill, Mexico

Código de Comercio, 2014

Diario La Tribuna, 2015, Recuperado a partir de: <http://www.latribuna.hn/2015/11/26/bols-a-de-valores-firma-convenio-con-la-universidad-jose-cecilio-del-valle/>

Ernhardt y Brigham, 2007, Finanzas Corporativas, Cengage Learning Editores, Mexico

Estella, Arribas & de Haro, 2001, Practicas de Historia Económica Mundial y de España, Esic Editores, España

Fomento financiero, 2011, Recuperado a partir de: <http://www.fofisa.com/productos-y-servicios.html>

Gadea, 2007, Los Títulos-Valor: Letra de Cambio Cheque y Pagare, Editorial Dikinson, España

Gaitán, 2009, Lecciones Sobre Títulos Valores, Editorial Universidad del Rosario, Bogotá

Gitman, 2003, Principios de Administración Financiera, Pearson Educación, México

Gitman, Joehnk, 2004, Fundamentos de Inversiones, Pearson Educación, España

Girón, Ortiz & Correa, 1995, Integración Financiera y TLC: retos y perspectivas, Siglo XXI Editores, México

Goldschmidt, 2008, Curso de Derecho Mercantil, Universidad Católica Andrés Bello, Venezuela

International Organization of Security Commision, 2016, recuperado de: [https://translate. Google .hn/translate?hl=es&sl=en&u=https://www.iosco.org/&prev=search](https://translate.google.com/translate?hl=es&sl=en&u=https://www.iosco.org/&prev=search)

Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 1995

Ley del Mercado de Valores, 2001

Martínez, 1996, Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera, Editorial UNAM, México

McClellan, 1989, Estudio de La Motivación Humana, Narcea, S.A. Ediciones, Madrid

Merino & López, 2006, Diccionario Enciclopédico de Economía, Finanzas y Empresa, Editorial Universidad de Burgos, España

Netquest, 2014, tamaño de la muestra recuperado de: <http://www.netquest.com/blog/es/que-tamano-de-muestra-necesito/>

Ortiz, 2001, El Dinero: La Teoría La Política y Las Instituciones, UNAM, México

Pérez, 2005, Títulos Valores Liquidación de Intereses, Editorial Universidad de Medellín, Colombia

Puentes, 2006, Finanzas para Papa, Corpuma Editores, USA

Ramírez, 2001, Moneda Banca y Mercados Financieros, Pearson Educación, México

Rioja, 2014, La Moneda y su Historia, Editorial Dunken, Argentina

Rodrigo, 2004, La Bolsa Contada con Sencillez, Maeva Ediciones, España

Ruiz, 2007, Manual de Derecho Mercantil, Universidad Pontificia de Madrid

Salazar, 1982, Manual sobre Cheques, Editorial Jurídica de Chile

Security and Exchange Commission, 2001, recuperado de <http://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm>

Stooker, 2014, Como Invertir en el Mercado de Valores, Editorial Babel Cube, USA

Wall Street en la actualidad, Recuperado a partir de: Bolsa de Valores Club, 2016, <http://bolsadevalores.club/inicio/category/finanzas/>

HOJA DE VERIFICACIÓN

Titulo	Problema	Objetivos		Conclusiones	Recomendaciones	Aplicabilidad
		General	Específico			
El Mercado del Valores como Alternativa de Inversión	Poca Participación de las personas naturales en el mercado de valores	Contribuir con el mejoramiento del mercado de valores, mediante la elaboración de una matriz que diagnostique la situación de esta actividad, para que genere desarrollo económico	Identificar los tipos de instrumentos financieros transados en el mercado de valores hondureño.	nacen en respuesta a las necesidades de los comerciantes en la Europa Medieval	Campaña de divulgación de información financiera	La Matriz de Inversión
			Analizar la posición del mercado de valores hondureño.	no se puede esperar una verdadera integración que fortalezca esta actividad	los emisores deberán diversificar la oferta de instrumentos	
			Determinar los elementos que ejercen influencia sobre las intenciones de inversión de las personas naturales en el mercado de valores hondureño	Solo circulan Instrumentos de renta fija	Crear un fondo de seguro de inversión	
			Proponer una matriz de factores que permiten diagnosticar la posición del mercado de valores como fuente de financiamiento.	El grado de conocimiento de los hondureños sobre la actividad bursátil, es básica	Identificar los sectores adecuados para invertir	
	Poca variedad de Instrumentos Ofrecidos		No se esperan cambios en el comportamiento del mercado de valores hondureño			
			mercado de valores hondureño el mayor volumen de emisiones y colocaciones lo genera el gobierno de la república			

ANEXOS



La presente encuesta tiene como propósito, recabar información sobre los factores que determinan la inversión en las personas naturales.

La información brindada es de carácter académico y anónimo.

Instrucciones: Favor seleccionar la(s) opción(es) de su respuesta

1) Información demográfica (genero)

Masculino Femenino

2) Conoce usted sobre la actividad bursátil Hondureña Si No

3) Estaría usted dispuesto a invertir en el mercado de valores hondureño

Si No

4) Cuál de los siguientes instrumentos de renta fija conoce usted

bonos certificados de deposito

5) de cuanto capital dispone usted para invertir

de L. 5,000 a 10,000 de L. 10,001 a 15,000 de L. 15,001 a 20,000

más de L. 20,000

6) A qué plazo en meses desearía invertir

6 meses 12 meses 18 meses 24 meses

7) Que valora más usted al momento de invertir

rentabilidad seguridad

8) ¿en cuales de las siguientes sectores desearía invertir?:

Comercio de artículos domésticos (por líneas)

Banca y finanzas

Construcción

Telecomunicaciones

Farmacéutica

Agricultura y ganadería

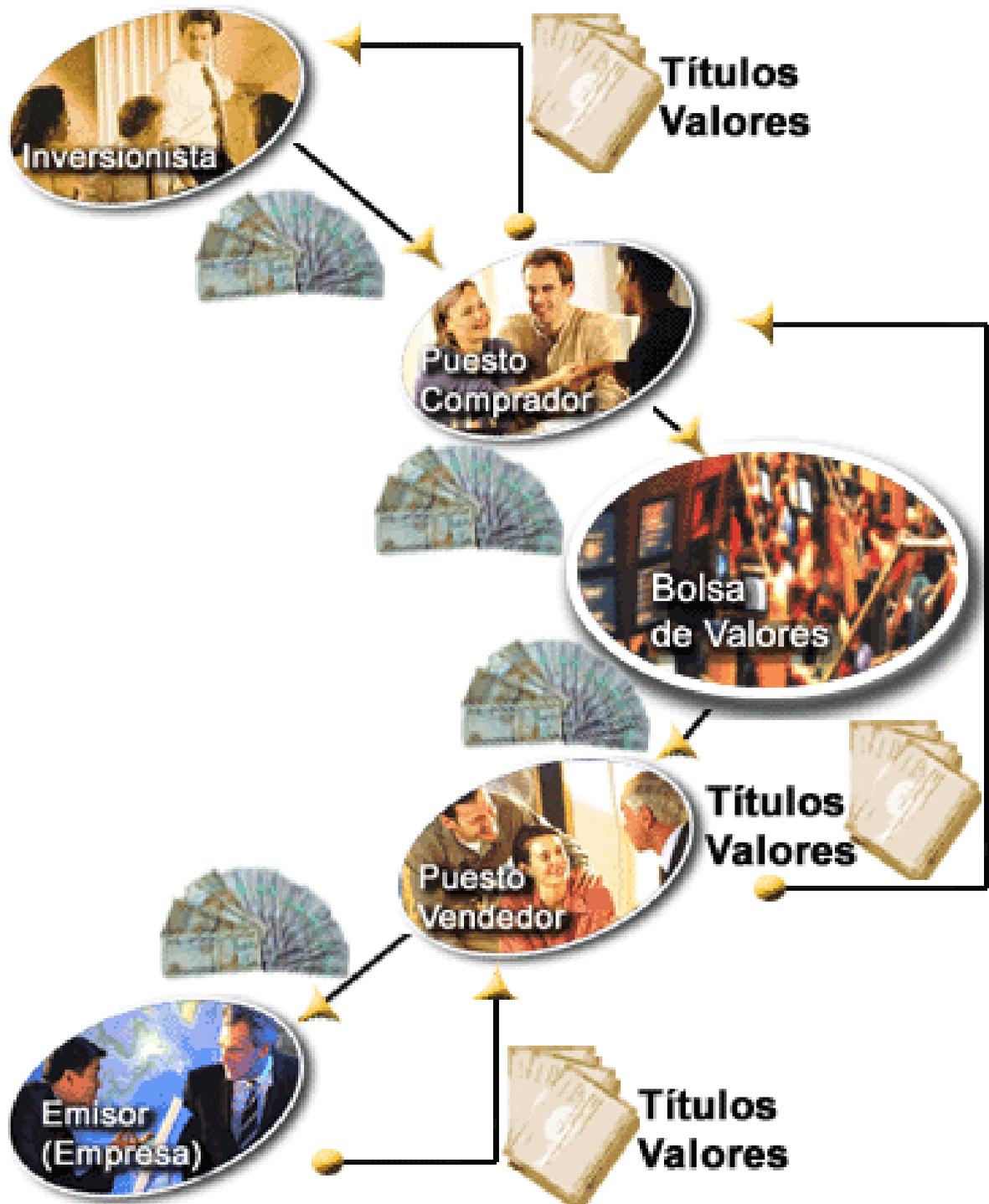
Transporte terrestre/ pasajeros carga

9) Con cual institución financiera tiene usted relación depositaria

10) ¿Ha recibido asesoría en inversión de parte de esa institución?

Si No

Gracias



FOMENTO FINANCIERO, S.A. CASA DE BOLSA

Modificado el 16 de Mayo de 2014

K.V.A.P.

1

Documentación a Presentar

Inversiones en Mercados Nacionales:

Persona Natural:

- ☑ 1. Contrato de Intermediación Bursátil.
- ☑ 2. Anexo 1 Programa de Cumplimiento
- ☑ 3. Anexo 3 Programa de Cumplimiento
- ☑ 4. Anexo 6 Programa de Cumplimiento (Beneficiario Final, si aplica)
- ☑ 5. Anexo 7 Programa de Cumplimiento (PEP, si aplica)
- ☑ 6. Registro de Firmas e Instrucciones Especiales.
- ☑ 7. Registro de Firmas Autorizadas para la Transferencia de Valores Gubernamentales (Si aplica).
- ☑ 8. Carta de Autorización para envío de Estado de Cuenta mensual (dirección correo electrónico)

Es necesario adjuntar los documentos siguientes:

- ☑ Fotocopia de la Tarjeta de Identidad del Titular;
- ☑ Fotocopia R.T.N numérico del Titular;
- ☑ Fotocopia de la Tarjeta de Identidad de los Autorizados;
- ☑ Fotocopia R.T.N numérico de los Autorizados;
- ☑ Dos (2) referencias: Bancaria o Comercial;
- ☑ Fotocopia de Recibos Públicos recientes para poder confirmar su dirección;
- ☑ Si el cliente es extranjero proporcionar fotocopia del TIN – Tax Identification Number (para clientes de USA).

Persona Jurídica:

- ☑ 1. Contrato de Intermediación Bursátil.
- ☑ 2. Anexo 2. Programa de Cumplimiento
- ☑ 3. Anexo 4. Programa de Cumplimiento
- ☑ 4. Registro de Firmas e Instrucciones Especiales.
- ☑ 5. Registro de Firmas Autorizadas para la Transferencia de Valores Gubernamentales (si aplica).
- ☑ 6. Carta de Autorización para envío de Estado de Cuenta mensual (dirección correo electrónico)
- ☑ 7. Constancia de Junta Directiva Actual con copia de documentos personales.

Es necesario adjuntar los documentos siguientes:

- ☑ Fotocopia de la Escritura de Constitución o Estatutos;
- ☑ Fotocopia del Poder de Representación y Punto de Acta del Nombramiento de Personas Autorizadas;
- ☑ Fotocopia de la Tarjeta de Identidad y RTN numérico de las personas autorizadas a gestionar inversiones y recibir documentación;
- ☑ Copia R.T.N. numérico de la empresa o institución;
- ☑ Constancia de exención de I.S.R. (Si aplica);
- ☑ Dos (2) referencias: Bancaria o Comercial;
- ☑ Fotocopia de Recibos Públicos recientes para poder confirmar su dirección;

Adicionalmente para Sociedades Constituidas en el Extranjero:

- ☑ Fotocopia del Permiso de Operación, o documento equivalente, emitido en el país de origen por la autoridad competente, debidamente legalizado;
- ☑ Fotocopia del Pasaporte o documento de identificación del Representante Legal y personas autorizadas para gestionar inversiones y recibir documentación;
- ☑ Fotocopia del TIN – Tax Identification Number (para clientes de USA).

No 12442

400,000.00



Por: L. 400,000.00

CERTIFICADO DE DEPÓSITO

Certificamos que:

ha depositado en Arrendamientos y Créditos Atlántida, S.A. (ACRESA) la cantidad de: L. 400,000.00 (CUATROCIENTOS MIL LEMPIRAS EXACTOS)

Pagadero a: RUTH MARTINEZ PAVON O MYRIAM JUDITH GALLARDO

El día 02 de MARZO de 2017 más interés al tipo de 9.50 % nominal anual.

Pagaderos MENSUALMENTE La tasa de interés efectiva es de 9.92 % anual.

La tasa de interés será revisable periódicamente

Este depósito no devenga intereses después de la fecha de vencimiento.

Firma Autorizada



SOMAYAGUELA, N.D.C., 02 DE MARZO DE 2016.

Lugar y Fecha

Firma Autorizada



Fomento Financiero, S.A.
Casa de Bolsa

**CONTRATO PRIVADO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL No. [REDACTED] CELEBRADO
ENTRE EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA.**

Yo: [REDACTED] con Tarjeta de Identidad N°. [REDACTED], RTN No. [REDACTED], mayor de edad, [REDACTED] y del domicilio de [REDACTED], y EDGAR RUBÉN MARADIAGA COBOS, con Tarjeta de Identidad No. 0801-1958-04936, RTN N°. 08011958049367, mayor de edad, casado, hondureño y de este domicilio, actuando el primero en su carácter personal, en adelante denominado como "EL CLIENTE", y el segundo actuando en su carácter de Gerente General de la sociedad Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa, según el Instrumento No. 26, autorizado por el Notario J. Francisco Zacapa e Inscrito bajo el No. 3 del Tomo 235 del Registro de Comerciantes Sociales de Tegucigalpa de este domicilio, con RTN No.08019995296776 en adelante denominado como "LA CASA DE BOLSA" respectivamente, celebramos el presente CONTRATO PRIVADO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL, el cual se registró de acuerdo a las siguientes cláusulas: **PRIMERA: OBJETO:** Conforme a lo dispuesto en el artículo 70 de la Ley de Mercado de Valores, por medio de este Contrato de Intermediación Bursátil "EL CLIENTE" confiere un mandato general a LA CASA DE BOLSA para que pueda hacer operaciones de compra-venta de valores a nombre de EL CLIENTE sujetándose a las disposiciones contenidas en el presente Contrato. **SEGUNDA: REGISTRO:** Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa es una casa de bolsa hondureña que ha cumplido con los requisitos establecidos por la Ley de Mercado de Valores para operar como tal, por lo cual se encuentra inscrita en el Registro Público de Mercado de Valores, según autorización otorgada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros mediante Resolución N°. 249/25-02-2003. **TERCERA: ÁMBITO DE APLICACIÓN:** Este Contrato rige única y exclusivamente sobre las transacciones que EL CLIENTE realiza, mantiene o ha realizado por medio de LA CASA DE BOLSA, y no limita a las partes a una relación de carácter exclusivo. **CUARTA: FORMULARIOS:** EL CLIENTE se compromete a utilizar los formularios que LA CASA DE BOLSA le proporcione para trámites relacionados con la compra-venta de valores, y con la custodia y administración de los valores en los que EL CLIENTE haya invertido. **QUINTA: INSTRUCCIONES DEL CLIENTE:** a. EL CLIENTE contrata los servicios de LA CASA DE BOLSA, para que en el ejercicio de sus funciones actúe conforme las Instrucciones de EL CLIENTE para la compra y venta de valores a través de las bolsas de valores u otros mecanismos que permita la Ley de Mercado de Valores o aquellos aprobados por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros; b. Las Instrucciones de EL CLIENTE serán ejecutadas por LA CASA DE BOLSA siguiendo el orden de llegada o de recepción. De cada operación realizada en el desempeño de las Instrucciones de EL CLIENTE, LA CASA DE BOLSA elaborará un comprobante que contendrá el importe de la operación y todos los datos necesarios para su identificación; c. LA CASA DE BOLSA hará las compras y ventas de EL CLIENTE según sus Instrucciones que podrán ser por medio de carta, facsímil, correo electrónico, cómputo o telecomunicaciones. Los mismos medios podrán ser utilizados para el envío, intercambio o, en su caso, confirmación de las ordenes; d. Si las partes convienen el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones para el intercambio de órdenes y demás avisos que deban darse, habrán de precisar las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización. Cuando éste sea el caso, las condicionantes se establecerán mediante la suscripción del documento respectivo; e. EL CLIENTE deberá acreditar debidamente los nombres de las personas que legalmente podrán dar Instrucciones en su nombre y representación, para lo cual entregará copias de los nombramientos o de los poderes, según fuere el caso y dar aviso por escrito en cuanto a cualquier cambio. LA CASA DE BOLSA, tendrá la responsabilidad de cerciorarse de la autenticidad de las firmas de las



**FOMENTO
FINANCIERO, S.A.**
CASA DE BOLSA

SEÑORES CLIENTES INVERSIONISTAS:

Fomento Financiero, S. A. Casa de Bolsa en cumplimiento a lo prescrito en el Artículo N° 64 de la Ley de Mercado de Valores, la Circular Octava del Contrato de Intermediación Bursátil celebrado entre el inversionista y la Casa de Bolsa, y lo establecido en la normativa aplicable por la Bolsa Centroamericana de Valores, S. A., procedió a comunicar las Tasas Máximas a pagar en concepto de comisión por las operaciones que se realicen por su intermedio en la Bolsa de Valores e Otros Mecanismos autorizados, en Diciembre de 2002, mismas que se mantienen vigentes a la fecha.

Es importante señalar que la Ley de Mercado de Valores y la Bolsa Centroamericana de Valores, S. A. (BCV) han establecido que las Casas de Bolsa tienen libertad de negociar las comisiones bursátiles, pero en el caso de esta última dándose a los comisionados mínimos que en su seno se han fijado.

Siguiendo este principio se considera oportuno ratificar a nuestros clientes las Comisiones Máximas a recibir descritas en el AVISO y Nota a la Superintendencia de Valores e Otros Instituciones de Diciembre de 2002.

LA PRESTACIÓN DE OTROS SERVICIOS SE ATENDERÁN CONFORME A LAS SIGUIENTES TARIFAS, ARANCELES Y PAGOS:

Custodia de Valores en su caja de seguridad. La Casa de Bolsa podrá prestar este servicio a sus clientes, cuando el mismo se derive de operaciones registradas en la Bolsa de Valores, a otros mecanismos de negociación autorizados por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS); asistencia brindada hasta la fecha sin costo alguno para el cliente.

Reposición de Estados de Cuenta Integradas. La Casa de Bolsa atenderá solicitudes de reposición de estados de cuenta de sus clientes, con un costo de US\$2.00 por cada estado de cuenta sustituido.

Consulta o reconstrucción de movimientos de cuenta históricas. La Casa de Bolsa revisará para dicha reconstrucción hasta los últimos cinco años precedentes a la fecha de solicitud. Dicha reconstrucción podrá incluir el aporte y/o copias de los pagos y depósitos efectuados en concepto de capital e intereses. Por cada transacción reconstruida para el cliente se cobrará US\$5.00.

Manejo de devoluciones o reposiciones de cheques. La Casa de Bolsa podrá realizar las diligencias necesarias para lograr la reposición de un cheque que haya sido devuelto al cliente por error de emisión, falta de firmas autorizadas, fondos no confirmados, fondos insuficientes o endoso incorrecto. Dichas gestiones tendrán un costo de US\$5.00 por cada cheque reemplazado, valor que se cobrará a quien haya ocasionado la devolución, bien sea emisor o inversionista.

Emisión de Constancias o Certificaciones. Cuando el cliente para los fines o propósitos que informe a la Casa de Bolsa, solicite la emisión de una constancia o certificación de las inversiones que realice, deberá indicar a nombre de quien se dirige la constancia o certificación, y tendrá derecho a una Constancia o Certificación sin costo; sin embargo, las subsiguientes tendrán un valor de L. 50.00.

De su consideración,

Tiquigalpa, M. D. C. Marzo 23 de 2012.

**FOMENTO
FINANCIERO, S. A.**
Punto de Bolsa Autorizado

Tegucigalpa, M.D.C. 16 de diciembre de 2002.

AVISO

A TODOS NUESTROS CLIENTES NOS PERMITIMOS INFORMARLES QUE:

EN ATENCIÓN A LO ESTIPULADO EN EL ARTÍCULO No. 64 DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES Y LA CLÁUSULA SEPTIMA DEL CONTRATO DE INTERMEDIACION BURSÁTIL CELEBRADO ENTRE EL INVERSIONISTA Y LA CASA DE BOLSA, SE HAN ESTABLECIDO NUEVAS TASAS MAXIMAS A PAGAR EN CONCEPTO DE COMISIÓN POR LAS OPERACIONES QUE SE REALICEN POR SU CUENTA, A TRAVÉS DE LAS BOLSAS DE VALORES U OTROS MECANISMOS QUE PERMITA LA LEY, ATENDIENDO LAS INSTRUCCIONES ESPECIFICAS DE COMPRA O VENTA DE VALORES QUE NOS HAYA GRADO.

LAS COMISIONES DESCRITAS A CONTINUACIÓN ENTRAN EN VIGENCIA A PARTIR DEL 01 DE ENERO DE 2003 Y SERÁN PAGADERAS DE ACUERDO A LO CONVENIDO EN EL CONTRATO DE INTERMEDIACION BURSÁTIL, CELEBRADO ENTRE EL INVERSIONISTA Y LA CASA DE BOLSA.

Transacciones de:	Obligación de Pago	Comisión Máxima
Mercado Primario	Emisor, Inversor/Instit. o Ambos	Plazo menor a 1 año: hasta 1% p.a. Plazo mayor a 1 año: hasta 1% flat
Mercado Secundario	Emisor, Inversor/Instit. o Ambos	Plazo menor a 1 año: hasta 2% p.a. Plazo mayor a 1 año: hasta 2% flat

AGRADECEMOS LA OPORTUNIDAD DE SERVIRLE.

ATENTAMENTE,


LIC. EDGAR MARADAGA
GERENTE GENERAL

**FOMENTO
FINANCIERO, S. A.**
Fianza de Bolsa Autorizada

Tegucigalpa, M. D. C.
Diciembre 16, 2002

Diciembre
Ledy de Herrera
Superintendente de Valores y Otras Instituciones
Comisión Nacional de Bancos y Seguros
Ciudad.

Estimada Licenciada de Herrera:

En atención a lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley de Mercado de Valores, por este medio hacemos de su conocimiento las **tasas máximas** establecidas por Fomento Financiero, S. A. en concepto de comisión por las operaciones que se realicen a través de las Bolsas de Valores u otros mecanismos que permita la Ley. Estas comisiones son de tipo reguladas tanto con la sociedad emisora como con el inversionista, y regirán en nuestra Casa de Bolsa a partir del 1 de enero de 2003.

En el caso de las transacciones realizadas con Títulos Valores del Estado cuyo emisor son entidades del sector público (Ministerio de Finanzas, Banco Central de Honduras o Fonaprof, entre otros), las comisiones segundn siendo fijadas por el administrador de las entidades.

Transacciones de:	Obligación de Pago	Comisión Máxima
Mercado Primario	Emisor, Inversionista o Ambos	Plazo menor a 1 año: hasta 1% p.a. Plazo mayor a 1 año: hasta 1% flat
Mercado Secundario	Emisor, Inversionista o Ambos	Plazo menor a 1 año: hasta 2% p.a. Plazo mayor a 1 año: hasta 2% flat

Finalmente, y para dejar evidencia de nuestro total apego a lo prescrito por el artículo 64 de la Ley, adjunto encontrará copia de la notificación de las mismas a nuestros clientes.

Sin otro particular, me suscribo de usted

Atentamente,

Lic. Edgar S. Martínez
Gerente General

Cc: Lic. Rigoberto Prieta – Gerente General BCV
Oficial de Cumplimiento
Activo