PN-ABN-773

81755

USAID/HONDURAS

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES PARA EL DESARROLLO DE UN MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE VALORES DEL GOBIERNO

Informe Final

23 de julio de 1992

Office of Government Services
1801 K Street, N.W.
Washington, DC 20006

Telephone 202 296 0800

Price Waterhouse

23 de julio de 1992

Sr. Guillermo Bolaños
USAID/Honduras

De mi mayor consideración:

Referencia: Proyecto para el Desarrollo del Sector Financiero
Número de Contrato: PDC-2206-Z-00-8191-00
USAID/Honduras - Conclusiones y Recomendaciones para el Desarrollo de un Mercado Primario y Secundario de Valores del Gobierno
PIO/T No. 522-0207

Adjunto veinte copias de nuestro informe final "Las Conclusiones y Recomendaciones para el Desarrollo de un Mercado Primario y Secundario de Valores del Gobierno" realizado por Price Waterhouse, contratista principal en el Proyecto para el Desarrollo del Sector Financiero (FSDP).

Asimismo agradecemos particularmente la oportunidad de servirles en este interesante y trascendental proyecto y esperamos tener el placer de colaborar en un futuro cercano durante el desarrollo de la segunda fase del mismo.

Sin otro particular, quedo de usted

Muy atentamente,

J. Richard Breen
Director
Proyecto para el Desarrollo
del Sector Financiero (FSDP)

Anexos

USAID/HONDURAS - CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES PARA EL DESARROLLO DE UN MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE VALORES DEL GOBIERNO

INDICE

I. FINANCIAMIENTO FISCAL Y OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO 1

A. Introducción 1

B. Procedimientos Utilizados por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central Para financiar las Operaciones del Gobierno . . . 2

C. Requisitos para Mejorar los Procedimientos Financieros del Gobierno y Facilitar las Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Honduras 9

II. BOLSA HONDUREÑA DE VALORES 14

A. Introducción 14

B. Condiciones Precedentes 14

ANEXOS

Anexo A: Términos de Referencia
Anexo B: Descripción del Cargo - Subgerente, Bolsa de Valores

I. FINANCIAMIENTO FISCAL Y OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

A. Introducción

El objeto inicial de este informe es el de describir y analizar los procedimientos utilizados por el Ministerio de Hacienda de la República de Honduras y su Banco Central, para financiar las operaciones del gobierno. Luego, en base a ese análisis, el informe explora posibles medidas que podrían adoptarse para mejorar esos procedimientos, agilizarlos y eventualmente prepararlos para que el Banco Central pueda, a través de ellos, ejercer una política monetaria mas activa mediante la utilización de operaciones de mercado abierto con títulos públicos o papeles propios, y para que asista al gobierno en el desarrollo de un mercado de emisión primaria para sus letras de tesorería, bonos y demas papeles que el mismo utilice para la financiación genuina de una porción de sus gastos presupuestarios. Se entiende que una manera de dar mayor impulso a la emisión primaria de esos valores públicos sería fomentar el desarrollo vigoroso de un mercado secundario que pudiera funcionar, inter alia, a través de la Bolsa Hondureña de Valores, de relativamente reciente creación.

Estos propósitos de estimular la eficiencia del sistema financiero a través del ejercicio de una política monetaria mas activa e incorporar la participación mas estrecha de la Bolsa de Valores, a través del desarrollo del mercado local de capitales se inscribe dentro de un marco de política económica mucho mas amplio. En efecto, el gobierno de Honduras ha iniciado un programa económico global destinado principalmente a lograr la estabilización de precios junto a una reestructuración económica amplia y una importante reforma del sistema financiero. La apertura de la economía, la liberación del mercado de cambios, la liberación de la tasa de interés, la desregulación del sistema financiero y la reducción del déficit fiscal y su necesidad de financiamiento son algunas de las metas del esfuerzo económico emprendido.

Los resultados obtenidos hasta el presente son sumamente positivos y las perspectivas para el año que comienza igualmente promisorias. Posiblemente la insistencia en el ajuste fiscal ya iniciado y la profundización del esfuerzo en esa área sean los requisitos mas importantes para la continuación de logros como los obtenidos hasta el presente.

Es en ese contexto de expectativas favorables, que se inscribe la acción que las autoridades podrían intentar en un area mucho mas estrecha como la que cubre este informe.

La significativa reducción operada en las necesidades de financiamiento del sector público junto con la creciente necesidad de ejercer una política monetaria mucho mas

activa conducen a pensar que tanto la financiación genuina del gasto público con deuda interna colocada en el público como el ejercicio de la política monetaria a través de operaciones de mercado abierto son objetivos genuinos y alcanzables en el contexto del programa económico vigente.

B. Procedimientos Utilizados por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central Para financiar las Operaciones del Gobierno

1. Procedimientos de Financiación

El Presupuesto General de Ingresos y Egresos de la República fija, para cada ejercicio fiscal, en los rubros correspondientes a "Ingresos de Capital", bajo "Préstamos Directos Obtenidos del Sector Interno", el monto máximo autorizado para el financiamiento interno del mismo, mediante la "Emisión de Bonos (BANTRAL)". Esta misma referencia parentética al Banco Central de Honduras, que aparece en el Presupuesto, ya está indicando claramente quien es el destinatario esperado de la citada emisión.

Iniciado el ejercicio fiscal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) procede a ejecutar el presupuesto a lo largo del año y, en la medida en que ello sea necesario, acude al BCH para su financiamiento temporario. Existen tres vías para dicho financiamiento: el otorgamiento de préstamos-puente por parte del BCH, la colocación de Letras de Tesorería (LT) y el simple sobregiro en las cuentas que el Tesoro mantiene en el BCH.

En años recientes, luego que el BCH encareció (tasa de interés) el costo de los créditos-puente, el medio mas utilizado fueron las LT. Estas LT, que desde 1952 y hasta 1990 estuvieron limitadas a una tasa de interés que no excediera el 2 por ciento anual, representan financiamiento transitorio ya que según la reciente Ley de Crédito Público (enero de 1991) "son obligaciones no renovables, emitidas por el Poder Ejecutivo, a plazos menos de un año, para cubrir déficit transitorios del presupuesto; serán emitidas por medio del BCH para prevenir sobregiros en las cuentas de la Tesorería General de la República". Ademas, como "su vencimiento no excederá de un mes, contado a partir de la terminación del ejercicio fiscal en el que fueron emitidas", las que lo sean hacia fines del ejercicio fiscal deben tener plazos significativamente inferiores al año y todas ellas deben ser canceladas, pagándolas, antes del plazo máximo establecido.

Por este motivo, y ante la imposibilidad de pagarlas porque ellas en realidad no financiaron desequilibrios transitorios sino desequilibrios de mediano y largo plazo, la SHCP y el BCH cancelan dicha deuda con bonos provisorios (generalmente antes del 31 de diciembre de cada año) pronto canjeados, a su vez, por bonos definitivos que se emiten mediante decreto ejecutivo a principios del año siguiente, por los montos de financiamiento efectivamente utilizados; si el monto en cuestión excede la autorización

presupuestaria del año anterior, se requiere nueva autorización del Congreso Nacional para la emisión adicional.

De este modo la deuda "transitoria" queda consolidada a mediano o largo plazo (habitualmente, 10 años). Los decretos que autorizan estas emisiones de Bonos de Consolidación definen el monto y destino de la emisión, los intereses a pagar, la cuantía y el plazo de la amortización, la afectación de los futuros ingresos públicos para atender sus servicios y, cuando procede, la inversión de los recursos en determinados fines. La SHCP reglamenta cada una de estas emisiones, previa opinión del BCH. La emisión, colocación y administración corren por cuenta del BCH de acuerdo con sendos Convenios de Administración suscritos con la SHCP. Cada emisión se formaliza mediante un Acta que le da fecha de origen a los bonos.

Mas recientemente (1991), en la medida en que el BCH ha querido aumentar la tasa de interés de las LT, la SHCP ha acudido al sobregiro de sus cuentas en el BCH para financiar parte de sus gastos. Si bien, por una parte, "queda estrictamente prohibida la utilización de los sobregiros en las cuentas de la Tesorería General de la República o de cualquier otra dependencia del Gobierno Central y entes descentralizados del Estado como un mecanismo de crédito permanente, otorgado por el BCH para financiar gastos del Gobierno Central en exceso de las asignaciones aprobadas"; por la otra "se exceptúan de esta disposición, los sobregiros de flujo efectivo, en las cuentas de la Tesorería General de la República que no excedan los montos debidamente aprobados por el Directorio del BCH" (Decreto Legislativo 133-91, Presupuesto General de 1992, artículo 30, inciso a).

Otros dos desarrollos, también recientes, marcan ciertas diferencias con las prácticas descritas mas arriba: el primero es la omisión, en el decreto de emisión de los Bonos Corrientes de 1989, de la cláusula que permita su negociación "a su valor nominal, o con prima a dicho valor o con descuentos, según las condiciones del mercado financiero a la fecha de su colocación o renegociación". Esta omisión es importante porque ha impedido hasta ahora la utilización de estos bonos en la subastas realizadas por el BCH. (El mecanismo y las características de estas subastas se describen mas abajo). El segundo ha sido la consolidación solo parcial de los bonos provisionales de 1990; en efecto, de la emisión total de 277,53 millones de lempiras solamente se consolidaron 50 millones, mediante la emisión de los denominados Bonos Especiales del Gobierno de la República de Honduras, Año 1990. Esta consolidación parcial, realizada en septiembre de 1991, no ha sido completada hasta la fecha.

Aparece claro, de la descripción que antecede, que al momento de producirse, las sucesivas emisiones de bonos no proveyeron ningún financiamiento nuevo al Tesoro sino, en realidad, una mera consolidación a mediano plazo de financiamientos transitorios que ya habían tenido lugar con anterioridad.

2. Características del los Bonos Emitidos

Los bonos emitidos en el pasado lo han sido con vencimiento habitual a diez años plazo, de modo que aún subsiste un stock de estos títulos que no ha llegado a su vencimiento. Entre ellos se pueden distinguir, en primer lugar, los que se han emitido para financiar ciertos gastos específicos (deuda agraria, construcción de viviendas, transporte, estatuto médico, etc.); en segundo lugar, los denominados Bonos de Conversión de Deuda Externa, emitidos durante 1990, 1991 y 1992, que circulan en el mercado secundario por un monto aproximado de L 100 millones, con vencimientos de hasta tres años, con fuerte amortización inicial (50 por ciento en el primer año) y tasas de interés que han crecido desde el 11 al 16 por ciento anual, a través del tiempo; y, finalmente, en tercer lugar, los que se han emitido para financiar sucesivos déficit presupuestarios, o sea, los bonos de consolidación, que constituyen la gran mayoría de los existentes (aproximadamente el 96 por ciento del total).

A su vez, entre estos últimos, resaltan en particular los Bonos Complementarios de 1987, los Bonos Corrientes de 1988 y los Bonos Especiales de 1990 (aproximadamente un 25 por ciento de todos los consolidados), por la circunstancia de ser los únicos susceptibles de ser renegociados por el BCH con rendimientos variables, merced a primas o descuentos permitidos por los respectivos decretos de emisión. Estas tres emisiones tienen, entre otras, ciertas características que interesa destacar porque condicionan su capacidad operativa en diversas formas:

- Aunque el plazo de todas estas emisiones es de 10 años, las distintas clases en que habitualmente se divide un mismo bono se emiten por períodos mas cortos (generalmente dos años) y pueden reemitirse con tasas de interés "ajustadas a cada reemisión, tomando en cuenta las condiciones del mercado". En el caso de los Bonos Especiales de 1990 se han emitido a 30, 60, y 90 días y pueden reemitirse durante 10 años pero, aparentemente, no se ha previsto el reajuste de sus tasas de interés en las sucesivas reemisiones.

- Todos estos bonos devengan tasas de interés diferentes, según sean sus tenedores. Colocados entre el público o en los bancos para invertir encajes mantenidos en exceso de los mínimos requeridos por el BCH, devengan la tasa mayor (12 o 16 por ciento anual, según el bono); colocados en organismos descentralizados de gobierno o en instituciones de seguridad social, devengan una tasa intermedia (10 por ciento anual); y colocados en los bancos como inversión de encajes mínimos o mantenidos en cartera del BCH, devengan la tasa menor (4 por ciento anual). Todas estas son las tasas de interés que pueden ser reajustadas en ocasión de cada reemisión.

- Todos los Bonos Complementarios de 1987 y la clase de los Bonos Corrientes de 1988 destinada a constituir encaje en los bancos, son bonos "de simple registro contable", es decir, sin existencia física en láminas impresas. Con respecto a las demas clases de los Corrientes de 1988 y todos los Especiales de 1990, el BCH, en su carácter de agente financiero, tiene "la función específica de imprimir los bonos que se requieran por razones de transferibilidad" (según Contrato de Administración Fiduciaria, Bonos 1988), "pudiéndose utilizar el procedimiento de registro contable cuando no exista necesidad de imprimir los correspondientes títulos" (Bonos 1990, Reglamento, artículo 4). En todos los casos "los gastos de impresión serán por cuenta del Poder Ejecutivo" (Reglamento, artículo 16, Bonos 1988 y 1990). Se estima que, con algunas excepciones, ninguno de estos bonos han sido impresos.

- Los bonos de estas tres emisiones tienen la posibilidad de ser negociados por el BCH a su valor par, o con prima o descuento respecto a dicho valor. Este rasgo, diferencia nítidamente a estas tres emisiones del resto de los títulos públicos (excepto los Bonos de Conversión de Deuda Externa que tienen la misma característica). Pero aún dentro de estas tres emisiones la clase destinada a constituir encaje en los bancos debe negociarse siempre a su valor nominal.

- Las tres emisiones tienen garantía de recompra o de liquidez por parte del BCH. Las disposiciones legales a veces consignan esta circunstancia en forma facultativa y otras en forma obligatoria. Ejemplos: "Con el objeto de mantener la estabilidad y liquidez del mercado de valores del Estado, el BCH por medio del Fondo de Valores (FV) podrá intervenir en la compra y venta de valores en las condiciones del mercado". O, si no, también: "Asimismo, para este efecto, el BCH podrá asignar temporalmente los fondos disponibles del gobierno central". Pero: "Los bonos no colocados serán tomados por el BCH para el FV y si éste fuese insuficiente serán adquiridos con cargo a su propia cartera, ajustándose a lo estipulado en los artículos 40 y 41 de la Ley del BCH". (El FV fue creado por el BCH "con el objeto de promover la actividad económica del país, de estimular la inversión de ahorros en valores de renta fija y de mantener la liquidez y estabilidad de estos", mediante la compra y venta en el mercado abierto de valores oficiales de renta fija emitidos o garantizados por el Estado. El artículo 40 de la Ley del BCH autoriza a éste a adquirir esos mismos valores por cuenta de su propia cartera hasta un monto que, en principio, no excederá del 15 por ciento del promedio de los

ingresos ordinarios del Estado en los últimos tres ejercicios fiscales; el artículo 41 permite al Directorio del BCH aumentar ese límite hasta el 30 por ciento en determinadas circunstancias).

- Los Bonos de Conversión de Deuda Externa fueron emitidos sin garantía de recompra o liquidez. La Clase C de algunas emisiones de bonos tiene garantía de recompra, pero con alguna penalidad.

3. El Mecanismo de las Subastas del BCH

Durante el primer semestre de 1989, con la suscripción del Contrato de Administración Fiduciaria para los Bonos de 1987 y 1988, las autoridades sentaron las bases de un mecanismo de subasta que permitiera la movilización de las tenencias de títulos hasta ese momento en poder del BCH. Estas subastas recién comenzaron a realizarse un año y medio después, durante el segundo semestre de 1990 (18 subastas) y han continuado durante 1991 (10 subastas) y 1992 (primera subasta en febrero).

Si bien el sistema de subastas adolece de algunas características negativas que es necesario corregir, su existencia y la experiencia que el BCH ha ganado con ellas son altamente positivas. El reglamento para la colocación de bonos del Estado mediante subasta pública, aprobado por el BCH en junio de 1990, establece ciertas características que es necesario destacar porque condicionan los resultados y posibilidades que ellas pueden alcanzar.

- La Comisión de Cartera (creada por los artículos 22 y 23 de la Ley del BCH), con la previa autorización de la SHCP, propondrá periódicamente al Directorio del BCH los montos de las colocaciones a efectuar en base a la disponibilidad de bonos elegibles, detallando el valor de referencia de los mismos (valor nominal mas intereses devengados) y el precio mínimo recomendado.

- Cuando el monto adjudicado de una determinada serie de bonos haya resultado inferior al 50 por ciento del monto ofertado en las últimas subastas efectuadas o cuando su precio de adjudicación haya excedido significativamente el último precio mínimo autorizado, la Comisión de Cartera podrá recomendar al Directorio la disminución o aumento, respectivamente, del precio mínimo.

- El Directorio del BCH autorizará los montos a ofertar de cada serie de bonos así como sus precios mínimos de subasta y los hará publicar con tres o mas días de anticipación a la subasta.

- Las adjudicaciones se harán, de acuerdo con la reglas del remate holandés, en primer término, a las solicitudes que ofrezcan los mayores precios (siempre que estos sean superiores, a su vez, al precio mínimo). Cuando la cantidad subastada resulte insuficiente para atender la demanda de bonos a un determinado precio, esta se distribuirá proporcionalmente entre las solicitudes de compra presentadas a ese precio.

- El resultado de cada subasta deberá publicarse.

- Se autoriza a los bancos a cobrar a sus clientes una comisión de intermediación de 0,25 por ciento sobre el monto de los valores adjudicados. También se los autoriza a comprar y vender libremente al público, por cuenta propia, bonos del Estado.

- Las primas o descuentos resultantes de las subastas serán acreditadas o debitadas, respectivamente, por el BCH en la cuenta de la Tesorería. Los convenios de administración Fiduciaria para los Bonos 1987 y 1988 estipulan, ademas, que "los costos que ocasione cada subasta correrán por cuenta del emisor".

4. Resultados de las Subastas del BCH

Los hechos que surgen de las 28 subastas realizadas durante los años 1990 y 1991 muestran lo siguiente:

- Durante el segundo semestre de 1990 se realizaron 18 subastas, con una frecuencia media de tres subastas por mes (con máximo de 5 subastas durante el mes de agosto y mínimo de una sola subasta en diciembre). Cinco de las 18 subastas fueron declaradas "desiertas" por falta de postores. Con excepción de la última, en la que se ofrecieron Bonos Corrientes de 1988, en todas las demas se operaron Bonos Complementarios de 1987.

- Se invitaron propuestas por un total de L.351,5 millones (promedio de L.19,5 millones por subasta; con máximo y mínimo de L.50,0 y 12,5 millones, respectivamente). Se adjudicaron solamente L.170,0 millones o sea el 48 por ciento de los bonos ofrecidos. Este porcentaje de adjudicación varió entre el 0 (desierta) y el 100 por ciento a lo largo de las distintas subastas.

- Todas las adjudicaciones se hicieron al precio mínimo preanunciado, salvo algunos desvíos pequeños ocasionados por redondeo o por error.

- Los adjudicatarios de los bonos subastados fueron el sistema de jubilaciones y pensiones (que adquirieron el 46 por ciento de los bonos adjudicados), fideicomisos del gobierno (25 por ciento) y bancos comerciales e inversionistas individuales (29 por ciento).

- Durante 1991 se realizaron 10 subastas, o sea casi una subasta por mes, en las que se ofrecieron Bonos Corrientes de 1988 y Especiales de 1990.

- Se invitaron propuestas por un total de L.707,8 millones (promedio de L.71,0 millones por subasta; con máximo y mínimo de L.320 y 10 millones, respectivamente). Se adjudicaron solamente L.462,2 millones o sea el 65 por ciento de los bonos ofrecidos.

- El ofrecimiento de diciembre (L.40 millones) se adjudicó íntegramente, pero la subasta de marzo (L.50 millones) fue declarada desierta por falta de compradores.

- En tres de las 10 subastas, lo adjudicado no superó el 19 por ciento de lo ofrecido; no se encontraron constancias de que, ante estos hechos, la Comisión de Cartera haya recomendado al Directorio del BCH disminuir el precio mínimo para las subastas posteriores.

- Las cifras indican que los adjudicatarios de los bonos subastados fueron, en orden de importancia, fideicomisos del gobierno (44 por ciento del monto adjudicado), bancos comerciales e inversionistas individuales (36 por ciento) y el sistema de jubilaciones y pensiones (20 por ciento).

Estos hechos indican que las subastas se caracterizaron por mostrar en forma casi permanente (hay solamente una excepción en cada año) un cuadro de exceso de oferta y de adjudicaciones al precio mínimo preanunciado. Al mismo tiempo, ninguno de los resultados individuales de estas subastas, fueron publicados.

C. Requisitos para Mejorar los Procedimientos Financieros del Gobierno y Facilitar las Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Honduras

1. Financiamiento Fiscal y Operaciones de Mercado Abierto

El mecanismo mediante el cual se ha estado produciendo el financiamiento del sector público en Honduras en años recientes es relativamente novedoso porque las emisiones de títulos públicos no han financiado los gastos aprobados en el presupuesto general de la república sino que han servido para "consolidar" un financiamiento ocurrido con anterioridad mediante emisión lisa y llana del BCH.

Ello ha contribuido a crear una cierta confusión entre las consecuencias y objetivos del financiamiento fiscal y los propósitos y efectos de una política de operaciones de mercado abierto (OMA) por parte del BCH. Cuando el Estado ejecuta su presupuesto de gastos sólo tiene dos maneras de financiarlos genuinamente: o lo hace a través de su capacidad de imponer impuestos de distinto tipo a la comunidad, o lo hace a través de la emisión de títulos o papeles representativos de su deuda que "coloca" o vende a esa misma comunidad (dejando de lado la posibilidad de donaciones o empréstitos externos). Cuando el Estado pretende financiar sus gastos mediante la simple emisión monetaria del BCH, ello no significa que haya encontrado una tercera forma de financiamiento, sino una variante altamente indeseable de la primera: el impuesto inflacionario. La razón es muy sencilla; en los primeros dos casos el Estado gasta lo que previamente ha recolectado, produciendo una abstinencia forzosa o voluntaria de gasto privado, respectivamente, que el gasto público luego ha de reemplazar; en el tercer caso, por el contrario, el gasto público financiado por el BCH se suma, se agrega sin reemplazar, al gasto privado.

Las operaciones de mercado abierto (OMA), por su parte, consisten en compras o ventas de títulos públicos que el BCH realiza con finalidad estrictamente monetaria, o sea, la de regular la oferta o cantidad de dinero en la economía. Así, cuando el BCH compra títulos u otros valores del público o de los bancos, aumenta la base monetaria y la cantidad total de dinero y cuando vende títulos u otros valores públicos, reduce la base monetaria y la oferta total de dinero.

Cuando la Tesorería emite bonos o títulos y los coloca o los vende al público con el propósito de financiar una parte de sus gastos, el efecto monetario contractivo es solamente transitorio pues el dinero vuelve inmediatamente al sistema al efectuarse el gasto que precisamente los bonos habían previsto financiar. O sea que hay efecto financiamiento pero no hay efecto monetario. En cambio, cuando el BCH emite o vende bonos o títulos al público o a los bancos con el propósito de reducir la base monetaria, el efecto monetario contractivo es permanente pues el dinero no vuelve al sistema. O sea que, en este caso, hay efecto monetario pero no hay efecto financiamiento.

El BCH puede realizar estas OMA con papeles o títulos del Gobierno que tenga en su propia cartera o, si no, con valores propios. Efectivamente, el artículo 43 de la Ley del BCH lo autoriza a "emitir Certificados de Absorción, ya sea en moneda nacional o en monedas extranjeras, destinados a ser colocados en los bancos y en el público con fines de estabilización monetaria".

En resumen, el BCH puede realizar OMA con papeles propios o con valores del gobierno que haya adquirido con anterioridad y mantenga en su cartera propia, con finalidad estrictamente monetaria o de control cuantitativo del dinero. Pero, ademas, como "banquero del Estado" debe poner al servicio de este toda su experiencia para vender o colocar papeles que el gobierno emita para financiar una parte de sus gastos presupuestados, sin repercusión monetaria final.

2. Procedimientos e Instrumentos de Financiación

Las emisiones de Bonos o LT destinadas a financiar una parte de los gastos del sector público deberían realizarse durante el ejercicio fiscal, es decir, a medida que el presupuesto se ejecuta, sujetas al límite de financiamiento interno aprobado. De este modo, la emisión de valores públicos coincidiría con el financiamiento al sector público, en lugar de constituir una mera "consolidación" ex-post de financiamiento ya acordado.

La emisión de LT (con cupón cero y negociación con descuento) se destinaría a cubrir deficiencias realmente transitorias; las LT podrían tener vencimientos desde una a 52 semanas, según las preferencias y tendencias que el mercado vaya revelando.

La emisión de Bonos, por su parte, podría ofrecer una gama de plazos diferentes, comenzando por un año. El procedimiento del decreto, reglamento, convenio de administración y acta, para cada emisión, parece innecesariamente complejo. La emisión de cada año podría dividirse en series con características distintas (plazos, interés, amortizacíon, etc.)

Todas las nuevas emisiones de LT o Bonos deberían tener existencia física, es decir, deberían estar impresas en láminas apropiadas, con gastos a cargo del emisor.

Las tasas de interés de los títulos públicos deberían tener en cuenta, en todo momento, la situación y tendencia del mercado y no deberían ser diferentes para distintas clases de tenedores. En todos los casos los bonos deberían poder ser negociables a la par, con descuento o con prima.

Ningún título público debería tener garantía de recompra, tal como se hizo, exitosamente, con los Bonos de Conversión de Deuda Externa. La liquidez genuina de los bonos debería lograrse en el mercado secundario (Bolsa de Valores, mercado interbancario, etc.).

El procedimiento para la negociación primaria (o sea, la primera venta al sector privado) de los papeles públicos, debería ser similar al de las subastas consensuadas (SHCP y BCH) del BCH, con las importantes modificaciones que se indican mas abajo.

Los bonos emitidos para invertir en ellos el encaje exigido a los bancos, si se siguieran utilizando, serían los mismos que hoy existen, hasta que el procedimiento se termine, probablemente, por disminución significativa del encaje requerido. Si ello no ocurriera o la decisión se demorara, estos bonos deberían reemitirse con otras características mas cercanas a las tendencias del mercado. Si se agotaran los existentes se utilizarían los nuevos, sujetos a procedimientos apropiados para evitar substitución total.

Mientras subsista la situación actual, el BCH debería invitar a los bancos a crear un mercado interbancario de bonos para encaje (Clase A), donde los bancos libremente intercambiaran sus tenencias cada vez que debieran modificarlas (presumiblemente en forma diaria), informando al BCH al fin de día.

Los demas bonos existentes deberían adoptar una tasa de interés única y reajustarla con cada reemisión. Los Bonos Corrientes de 1989 no pueden negociarse con descuento; esta omisión debería corregirse para esta y otras emisiones.

3. El Mecanismo de las Subastas del BCH

Es sumamente positivo que el BCH cuente con un procedimiento de subastas públicas y con la experiencia que ha ido acumulando a través del año y medio de funcionamiento del mismo. Sin embargo, el mecanismo adolece de ciertas fallas y algunas otras características negativas que es necesario corregir. Ello debería ser así no solo para poder ejercer con plenitud y eficiencia las OMA que el BCH va a necesitar para su política de control monetario, o para ofrecer su experiencia a la SHCP para conducir sus operaciones de financiamiento a través de la emisión primaria de títulos públicos, sino también para eventualmente utilizar el mismo mecanismo y procedimientos en otras actividades de banca central (por ejemplo, subasta de redescuentos y otras operaciones bancarias. Se presentan, a continuación, algunas sugerencias:

- Las subastas deberían ser periódicas, en día fijo de la semana; si un feriado obligara a modificar la fecha en alguna oportunidad, ello debería preanunciarse al menos una semana antes. Es importante que el público sepa que puede contar con ellas en plazos relativamente cortos. Si no hay postores, se declara desierta.

- El anuncio de la subasta no debería precisar monto a ofrecer ni precio mínimo; solamente el tipo y demas características de los valores a subastar. El gobierno no pierde absolutamente nada; la SHCP y el BCH siempre tienen la última palabra sobre que montos

y precios aceptará. Por el contrario el gobierno tiene mucho por ganar: conocería ciertas características de la demanda del público por los títulos, bonos o LT que hoy desconoce, por fijar un precio mínimo.

- Las subastas deberían estar abiertas al público en general, bancos por cuenta propia o la de sus clientes, agentes de bolsa, etc. Las comisiones que los bancos o agentes de bolsa cobren a sus clientes, no deberían ser fijadas por el BCH, y podrían adoptar la forma de un spread (mayorista, minorista).

- Los resultados de las subastas deberían publicarse ampliamente, al día siguiente de ocurrida la misma. La información cubriría el tipo de valores subastados, los montos adjudicados, los precios de adjudicación, la naturaleza de los grupos adquirentes, los montos rechazados, el precio promedio de las adjudicaciones, el rango de las ofertas recibidas, etc.

- Es una misma subasta y para un mismo título, los postores deberían poder ofrecer varios precios distintos por la totalidad o partes de su oferta.

- Debería permitirse la presentación de ofertas "ciegas", es decir con montos pero sin precio, que se adjudicarían al precio medio ponderado del total adjudicado de cada bono o título.

- En una misma subasta deberían ofrecerse LT de plazos diversos, bonos de distintas series con vencimientos diferentes, etc.

- Deberían prepararse uno o varios programas de computación para poder procesar con diligencia y eficacia toda la información de cada subasta que va a ser necesaria para la pronta toma de decisiones.

Es evidente que las complejas decisiones que han de requerir estas subastas, en la medida en que vayan ganando en volumen y complejidad, han de necesitar que el BCH organice un servicio informativo interno muy amplio en materia de tasas de interés del mercado. Además, esa información (muestral, categorizada, etc.) deberá estar realmente al día (a lo sumo, con información fehaciente hacia el día anterior) y con algún análisis de tendencias recientes (dos o tres semanas anteriores) y proyecciones de corto plazo (una o dos semanas posteriores).

Muchas de las sugerencias y recomendaciones de este informe implican la necesidad de introducir reformas legales en varios aspectos importantes que van desde la Ley del

BCH, la Ley para Establecimientos Bancarios, los decretos de emisión de bonos y títulos públicos, etc. La lectura de la mayoría de esos textos sugiere la clara conveniencia de una reforma amplia de los mismos, que vaya mas allá de los aspectos mas técnicos tratados aquí.

II. BOLSA HONDUREÑA DE VALORES

A. Introducción

Durante la visita a San Pedro Sula, en Febrero 24 al 27 de 1992, se tuvo la oportunidad de entrevistar al Gerente y a los principales funcionarios de la BOLSA HONDUREÑA DE VALORES (BHV). También a cuatro miembros del Consejo de Administración de la BHV (Directorio), a dos empresas emisoras de títulos valores (Tabacalera Hondureña, Zip Choloma - Free Zone), a un banco comercial (Sogerin) y a la representante del gobierno en el puesto de la bolsa.

El objetivo de la visita fue conocer en el campo la forma de operación de la bolsa, su estructura interna, el volumen de negocios, sus recursos y capacidad financiera, con el fin de determinar las condiciones precedentes para proveer una asistencia técnica de corto plazo intermitente para que la BHV pueda ser utilizada para la canalización de operaciones de títulos valores del gobierno.

Se reitera la recomendación ya expresada la semana anterior de que los agentes de bolsa deben estar expresa y explícitamente habilitados para participar en las subastas del Banco Central en el mercado primario que esa entidad realizará con títulos del estado.

Los agentes de bolsa deberán estar autorizados para realizar en el recinto de la bolsa las operaciones del mercado secundario de los títulos valores del gobierno.

B. Condiciones Precedentes

Para que la bolsa y sus agentes se preparen adecuadamente para el manejo de los títulos valores del gobierno en el mercado secundario, y para que puedan participar eficientemente en el mercado primario en las subastas del Banco Central deben trabajar en diez aspectos fundamentales que se explicarán mas adelante.

Algunas de las recomendaciones que aquí se hacen pueden implementarse de inmediato. Para otras deberá existir un compromiso formal por parte de la bolsa y la voluntad de iniciar el trabajo con el fin de que se implementen en el mediano plazo (un año). Se sugiere que con base en estas diez recomendaciones se diseñe y se programen las próximas visitas a la bolsa para ir alcanzando progreso y poder evaluar los resultados de las reformas propuestas.

De acuerdo a la recomendación número 2, relacionada con los recursos humanos, se incluye al final de este informe un breve perfil sobre el cargo de Sub-gerente de la bolsa.

1. Recomendaciones

a. Reglamentación Legal

.a BHV es una sociedad anónima de capital fijo que se rige por las siguientes lisposiciones:

- Ley para establecimientos bancarios
- Ley del Banco Central de Honduras
- Código de Comercio

'ara estas tres se prevee que rigen: "en lo que sea aplicable". Se aclara esta parte ya ue se ha detectado excesivo celo por parte de la superintendencia de bancos lependencia del Banco Central) y del directorio del BCH de regular e intervenir hasta n los mas mínimos detalles sobre los asuntos de la bolsa.

.demas se rige la BHV por:

- Reglamento de Bolsa de Valores
- Reglamento interno de la BHV
- Estipulaciones contenidas en la escritura de constitución
- Estatutos de la BHV
- Resoluciones que en materia bursátil emite el Directorio del BCH

n primer lugar la recomendación de largo plazo sería que la BHV fuera regulada :clusivamente por una futura Comisión Nacional de Valores bajo la reglamentación de ıa futura Ley sobre el mercado de valores. Lo importante en este punto es desligar en futuro la dependencia de la bolsa del ámbito del Banco Central y de la ıperintendencia de Bancos.

ıra el corto plazo, se sugieren algunos cambios que pueden implementarse en el :glamento interno de la bolsa pero que requerirán aprobación de las autoridades rtinentes:

- En los artículos 10 y 12 añadir que la bolsa solicitará a los emisores de títulos valores una actualización periódica de sus estados financieros.

- En los artículos 10 y 12 incluir que la bolsa tiene obligación de divulgar las principales cifras de la información financiera suministrada por los emisores con el fin de hacerlas conocer del público inversionista.

- Incluir a continuación del artículo 12 un nuevo artículo sobre los requisitos que deben cumplir los emisores de títulos valores no seriados. En la actualidad estos constituyen la mayoría de los títulos negociados en la bolsa (Pagarés bursátiles) y no están en el reglamento sus requisitos para inscripción.

- Los artículos 47 y 51 del reglamento de la bolsa obligan a que las operaciones de los agentes de bolsa se llevarán a cabo en el salón de remates de la bolsa. Con el fin de poder habilitar a los agentes de bolsa para realizar operaciones válidas participando en las subastas del Banco Central, debe establecerse en el reglamento esta posibilidad.

b. Recursos Humanos

Resulta curioso que la estructura administrativa de la bolsa (principales dependencias y organigrama), esté registrada ante un abogado y notario y forme parte de su reglamentación.

La bolsa cuenta con un gerente general, de 38 años, de excelentes condiciones profesionales, antiguo Viceministro de Economía que ejecuta su labor de relaciones públicas, contactos gubernamentales y empresariales al primer nivel, lobbying, haciendo constantes planteamientos al gobierno sobre nuevas posibilidades de negocios para la bolsa; también tiene una activa relación y presencia a nivel internacional y con otras bolsas de valores.

Inmediatamente después en la estructura administrativa cuenta con un Gerente de Operaciones de mas bajo perfil, que se ha dedicado mas a las labores administrativas propias de manejar una pequeña empresa (8 personas).

Se denota un gran vacío entre el establecimiento de políticas generales y una persona ágil y dinámica que lleve a cabo o que materialice las ideas propuestas. Debido a que en el actual reglamento y en el organigrama comentado se prevee la existencia de un subgerente que: "De ser necesario, la Bolsa Hondureña de Valores, S.A. podrá nombrar a un subgerente que asista al gerente general en sus funciones": Se sugiere al nombramiento de este subgerente como condición precedente para efectuar todo el programa previsto para mejoramiento de la BHV.

c. Información al Público

Hasta el presente, la bolsa realiza las siguientes publicaciones:

- Radiografía bursátil es un reporte interno mensual que contiene toda la información relativa a las transacciones que se efectuaron en la bolsa. Es la publicación mas importante para la gerencia
- Informe interno diario de transacciones bursátiles
- Informe externo diario de transacciones bursátiles se diferencia del anterior en que incluye las comisiones de los agentes
- Reporte a los puestos de bolsa en forma diaria
- Reporte semanal de las operaciones bursátiles con destino a los periódicos
- Además se cuenta con la revista "Honduras Bursátil" y algunas publicaciones esporádicas con artículos de la gerencia

Se sugiere publicar información sobre los emisores y difundir mas entre el público inversionista, los resultados de las operaciones y algunos comentarios sobre su significado.

d. Capacidad Financiera

La BHV tiene un capital social de lempiras 1.070.000.00 (US$ = L5.4) del cual gran parte está invertido en títulos inscritos en la bolsa produciendo un rendimiento de mas del 20% anual.

Los ingresos de operaciones se presentan actualmente en su gran mayoría en operaciones del mercado primario de pagarés bursátiles. Debido a que la estructura de comisiones a cobrar se estableció antes de iniciar la bolsa es necesario adecuar una nueva estructura de tarifas. Por ejemplo, se está interpretando la negociación primaria de pagarés bursátiles como si fueran pertenecientes al mercado secundario con el fin de aplicarles dicha tarifa debido a que la otra es muy baja.

Esta revisión de la estructura tarifaria debe incluirse dentro de la programación de la consultoría en los próximos meses. Se tiene entendido que hay varias entidades interesadas en comprar un puesto en la bolsa de valores. Debe tomarse una política ojalá de apertura para proporcionar el fortalecimiento en el capital de la bolsa.

Para el largo plazo debe estudiarse la posibilidad de inscribir las acciones de la bolsa en la misma bolsa para vincular nuevos accionistas y fortalecer también su capital.

e. Agentes de Bolsa

Los programas de fortalecimiento de la bolsa deben extenderse a los agentes miembros de la misma. De los nueve puestos autorizados, seis se encuentran con sede en Tegucigalpa. En el programa de corto plazo también debe incluirse un programa de trabajo y de entrenamiento para ellos.

f. Puesto del Gobierno

La BHV desde un inicio le otorgó de cortesía un puesto al Estado de Honduras con el fin de tener un acceso directo a los títulos emitidos por el gobierno. La idea consiste en que el Ministerio de Hacienda coloque títulos en el mercado primario directamente a través de la bolsa. Recientemente acaban de nombrar una funcionaria del gobierno con sede en San Pedro Sula, para ejercer esas funciones.

Con base en la recomendación inicial de este informe, no se encuentra una justificación, en el futuro para la existencia de este puesto. Incluso se prevee que pueda traer mas desventajas que beneficios. Se recomienda entonces una revaluación de sus funciones y de su existencia anticipando que es un tema sensitivo dentro del Ministerio de Hacienda y la bolsa misma.

g. Representación en Tegucigalpa

La BHV nació por iniciativa del sector privado y opera en San Pedro Sula. Sin embargo seis agentes de bolsa están radicados en Tegucigalpa, la sede del gobierno está en la capital así como la mayoría de los inversionistas institucionales y aún tradicionales.

Además existen en Honduras arraigadas costumbres de regionalismo entre las dos ciudades que ameritan la presencia permanente de una sucursal de la bolsa en Tegucigalpa. De otra manera, estará siempre latente la posibilidad o la amenaza de la creación de una segunda bolsa independiente que quizás el mercado no fuera suficiente para ambas acabando ambos esfuerzos.

La BHV ha justamente solicitado la apertura de una oficina promotora en Tegucigalpa y ha nombrado un funcionario para manejarla. Se presentó como oficina de promoción únicamente para obviar todos los pasos legales para su autorización como sucursal. Se recomienda para el mediano plazo estudiar el mecanismo mas adecuado para que la BHV sea una bolsa nacional.

h. Desarrollo de Nuevos Productos

En 1991 los bonos de deuda externa del gobierno representaron el 50% de las operaciones de la bolsa y el 53.3% de sus ingresos operacionales por concepto de comisiones. En la mayoría de los mercados bursátiles emergentes los títulos del gobierno constituyen un fuerte apoyo para el despegue de las bolsas. Sin embargo no debe disminuir la BHV sus esfuerzos para lograr mayor participación de nuevos productos dentro de sus operaciones.

Se recomienda que se continúen los esfuerzos en lograr la participación en bolsa de los títulos del sector financiero (CD's, Aceptaciones Bancarias, Bonos de Caja) y otros tales como: Bonos Municipales, Títulos en dolares y en general instrumentos novedosos para participar en el mercado.

i. Capacitación

El programa de corto plazo debe contemplar que la BHV se embarque en programas permanentes de capacitación y entrenamiento para sus funcionarios, agentes de bolsa, emisores e inversionistas. En particular se recomienda que los miembros del directorio de la bolsa estén completamente compenetrados de la importancia y de las funciones de la bolsa, recibiendo incluso capacitación sobre el tema y conozcan a fondo los programas futuros con el fin de que se constituyan en un elemento de apoyo para la gerencia.

j. Recursos Técnicos

La infraestructura actual de equipos de la BHV es adecuada para sus necesidades presentes. Sin embargo es posible que a mediano plazo se presenten requerimientos adicionales en equipos de sistemas y cómputo como en comunicaciones cuando se entre a operar en línea con la subasta del Banco Central y/o la sucursal de la bolsa en Tegucigalpa.

DEVELOPMENT OF THE HONDURAN CAPITAL MARKET

A. INTRODUCTION

At the request of the Honduran Stock Exchange (BHV) and the Central Bank of Honduras (BCH), USAID/Honduras requires, through a buy-in to the PRE Bureau's Financial Sector Development Project (FSDP), short term consulting services from the FSDP consortium for the following two tasks:

TASK ONE

1a. Assess the financial viability, business strategy, operations and institutional capacity of the Honduran Stock Exchange to become an effective mechanism for the development of Honduran capital markets.

1b. Review the current procedures used by the Honduran Ministry of Finance and Central Bank to finance government operations through the domestic sale of Central Bank securities. Assess the conditions necessary for the conduct of open market operations by the Central Bank through the Honduran Stock Exchange.

1c. Identify conditions precedent to the provision of technical support to the Honduran Stock Exchange to enable it to increase capitalization through the trade in government securities and expanded capital market operations, and to the Central Bank to enable it to conduct open market operations through its seat on the Honduran Stock Exchange.

TASK TWO

Once the conditions precedent to the provision of technical support identified in task one have been met, assist the Honduran Stock Exchange to design and implement a strategic plan and a business plan to increase market capitalization to a level high enough to enable the BHV to conduct sustained operations and provide sufficient income to brokers and dealers. The technical assistance will assist the BCH and BHV to implement procedures for the development of a primary market for government securities, assist the BHV to create a secondary market for those government securities, and assist the BHV to increase the availability of securities traded in the secondary markets through the conversion of financial instruments into securities, known in the trade as "securitization".

B. BACKGROUND

The GOH has undertaken measures for economic reform and financial liberalization. The macroeconomic policies which provide the foundation for any work on the financial sector and its institutions are under reform. A.I.D. is assisting the GOH to assess and address the long standing distortions of the Honduran financial sector by funding a GOH commissioned Financial Sector Assessment of Honduras with the purpose of identifying priority areas for immediate action. Two key recommendations of the report concern the need to have private sector financial institutions provide medium term financing to replace Central Bank of Honduras directed credit lines, and to submit to market forces the financing of the GOH budget by selling government bonds and

bills through the BHV. These recommendations are reinforced in a recent study prepared for the Ministry of Finance, Internal Debt in Honduras which USAID sent to the contractor to be distributed to the consultants.

The BHV was created by the Honduran private sector and began operations a year ago, mostly limited to the trading of GOH debt conversion obligations and commercial paper. The BHV has requested USAID assistance to develop a comprehensive strategy and an implementation plan to achieve its goal of complementing the role of banks in mobilizing and allocating national savings. The BHV can serve as a mechanism for 1) the transparent financing of government deficits at market terms; 2) the conduct of open market operations by the BCH to effect monetary policy in a liberalized financial setting; 3) the initial short term financing, and subsequent longer term financing, of business firms; 4) an alternative source of liquidity for banks; and, 5) a national reference for the opportunity cost of capital.

The GOH has initiated a comprehensive program of economic restructuring and financial sector reform which relies in part on the development of the Honduran capital market. The major features of the GOH program are: phasing out of directed credit through BCH rediscounts; lowered tariffs; freeing the exchange rate; lifting interest rate ceilings; deregulating the financial system but imposing strict, effective, supervision; modernizing the legal framework for financial and commercial operations; and, reducing the fiscal deficit and financing it through sales of GOH securities, phasing out the use by the BCH of high commercial bank reserve requirements and BCH credits and exchange losses to finance the GOH.

The stage of implementation of the different reforms vary, but there is GOH commitment and support for the development of capital market operations. USAID is prepared to include the appropriate policies for capital market development in its conditionality for economic support.

C. SCOPE OF WORK

The contractor will provide a team of consultants for up to 31 person weeks (five day work week) to assist Honduras to develop its capital market potential. The consultants will work primarily with the Honduran Stock Exchange (BHV) and the Central Bank of Honduras (BCH).

The work of the consultants will be divided in two tasks:

TASK ONE.

The contractor will field a team of four consultants for a total of nine person weeks to conduct a diagnosis of the constraints to capital market development.

The contractor will provide: (1) the services for three weeks of a senior expert in government securities with experience in identifying the necessary conditions and procedures for the development of primary and secondary markets for government securities in developing countries; (2) the services for three weeks of an an expert in the operations of stock exchanges in Latin America;

3) the services for two weeks -one week in Honduras and one week in the contractor's Washington head office- of a technical support representative of the contractor who will act as team coordinator and report editor, and 4) the services for up to one week in Honduras of the contractor's FSDP project manager who will review the work of the consultants and will participate in the briefing meetings with USAID and the GOH.

The senior government securities expert will be responsible for evaluating the current procedures and institutional capacity of the BCH and, as applicable, the Ministry of Finance, to finance the government through the sale by the BCH of government securities. The senior government securities expert will also identify the necessary conditions for capital market development and will outline the procedures recommended for the sale and redemption by the BCH of government securities through the BHV as part of open market operations. In addition, the senior government securities expert will provide in his/her report general guidance for the development of a secondary market.

The expert in stock market operations will assess the financial viability, business strategy, operations and institutional capacity of the BHV to become an effective mechanism for the development of Honduran capital markets. In addition, the stock market operations expert will outline the general procedures for the start of primary and secondary markets for government securities.

The technical support representative of the contractor will be responsible for coordinating the work of the two experts. In particular, the technical support representative will edit the two technical reports to consolidate them into a single report which addresses the scope of work and specifies the conditions precedent to A.I.D.-financed technical assistance to the BHV and the BCH for the development of the capital market.

The contractor's FSDP project manager will review the consultants draft findings and recommendations and will participate in exit briefings with USAID and GOH officials.

Within three days of arrival in Honduras the consultants will meet with USAID officials to be briefed on the state of the Honduran economy, the progress made by the GOH in restructuring the economy and liberalizing the financial sector, and on the activities planned by USAID in support of financial market development. The consultants will then meet with key senior officials of Honduran financial institutions, including but not limited to the BHV, BCH, the private sector umbrella organization -COHEP, Ministry of Finance, bankers association (AHIBA) and the Superintendency of Banks.

REPORTS

Prior to departure from Honduras the consultants will brief GOH, BHV and USAID officials on their major observations and conclusions. Three weeks after departure from Honduras the contractor will present to the GOH and USAID Honduras a draft report in Spanish summarizing the major findings and recommendations on the necessary conditions for capital market development,

indicating the recommended conditions precedent for technical assistance to be required of the BHV and the BCH, and outlining the procedures recommended for the sale and redemption by the BCH of government securities through the BHV as part of open market operations. The expected conditions to be recommended include the continued capital adequacy of the BHV, the adoption of reforms in the operating regulations of the BHV needed if the BCH is to use the BHV as a vehicle for the primary market.

In addition, the experts will provide in their report general guidance for the development of primary and secondary markets for government operations. Within two weeks of receipt of the draft report, the GOH and USAID will provide comments to the contractor which must be incorporated in a final report to be presented to the GOH and USAID within four weeks. The contractor will deliver to USAID/Honduras 15 copies of the final report in English and 15 copies in Spanish for the GOH.

TASK TWO

Once conditions precedent for A.I.D.-financed technical assistance have been met by the BHV and/or the BCH, the contractor will provide the services for up to 23 weeks of an expert in the establishment and operation of stock markets in Latin America. The expert will assist the BHV to design a strategic plan and a business plan to increase market capitalization to a level high enough to enable the BHV to conduct sustained operations and provide sufficient income to brokers and dealers. The plan will also include steps to assist the BCH and BHV to implement procedures for the development of a primary market for government securities, assist the BHV to create a secondary market for those government securities, and assist the BHV to increase the availability of securities traded in the secondary markets through the securitization of financial instruments.

The stock markets operations expert to be fielded under task one will also participate in task two activities. It is expected that the consultant will provide technical services in nine to ten trips, each of two to three weeks duration, over eleven months.

The first day after arrival in Honduras the consultant will first meet with USAID officials to be briefed on the state of the Honduran economy, the progress made by the GOH in restructuring the economy and liberalizing the financial sector, and on the activities planned by USAID in support of financial markets development. The consultant will then work with the manager of the BHV, the chief of the Credito y Valores department of the BCH and, as appropriate, officials of the Ministry of Finance and the head of the capital markets division of the Superintendency of Banks.

During the initial trip to Honduras the consultant will present to USAID in writing an outline of the proposed strategy and business plan for the development of the BHV. At that time, the consultant will also present to USAID in writing a brief work plan and a timetable for implementing the resulting activities. The work plan will identify the tasks to be undertaken by the consultant, the BHV and the BCH.

Within three days of each subsequent arrival in Honduras the consultant will review with the cognizant USAID official the work to be performed and the cooperation expected of the BHV and/or the BCH. Prior to each departure from Honduras, the consultant will review with the USAID cognizant officer the progress achieved, the work expected of the BHV and/or BCH until his/her next visit, the work to be performed by the consultant in the next visit, and any revisions needed to be made in the work plan. At that time, the consultant will also address issues/needs identified during the visit, including policy and other areas that can be improved.

Upon conclusion of the assignment and prior to departure from Honduras, the consultant will brief GOH and USAID officials on the progress achieved and will indicate remaing issues and concerns, indicating possible solutions.

A week of work has been allocated to the FSDP contractor for technical support and to coordinate the logistics necessary.

CONSULTANT QUALIFICATIONS

The stock market operations expert must have relevant experience in Latin America in the establishment and/or operations of stock exchanges, must have a thorough knowledge of the theory and practice of primary and secondary markets for government securities, and of the "securitization" of financial instruments and their trade in the secondary market, and must be fluent in Spanish. If the contractor is unable to identify a consultant with the full range of knowledge and skills required, two consultants may be fielded instead with the prior approval of USAID/Honduras.

D. DATES

This assistance shall begin o/a November 30, 1991 and must be completed by September 30, 1992. The contractor must coordinate all dates with the USAID/Honduras' Office for Private Sector Programs.

E. CONSULTANT SELECTION

The FSDP consortium leader is required to notify the consortium companies of this task and request nominations of qualified consultants. The FSDP consortium leader will present the list to USAID/Honduras, indicating consultant skills, qualifications, dates of availability and proposed tasks for each. USAID/Honduras will review with Honduran counterparts the qualifications and availability dates of proposed consultants and will inform the FSDP consortium leader the desired composition of the consultant team.

Contracting consultants and fielding them is the responsibility of the FSDP consortium.

0063P/36-40

ANEXO B

BOLSA HONDUREÑA DE VALORES

SUBGERENTE

Funciones del cargo

Se trata de poner en práctica las ideas y logros de la gerencia general. El funcionario a cargo es la segunda persona de la bolsa y reemplaza al gerente, en caso de su ausencia. Realiza labores de tipo operativo y de mecánica pero a un nivel profesional. Mantiene contacto directo con los funcionarios del gobierno, del Banco Central y de las empresas a nivel técnico con el fin de que las propuestas acordadas entre gerencias sean factibles y comiencen a operar eficientemente.

El funcionario deberá realizar constantes desplazamientos a Tegucigalpa así como visitar las empresas emisoras de títulos. También mantendrá un contacto directo con los agentes de bolsa a quienes los asistirá para que puedan participar mas activamente en el mercado.

Perfil del funcionario

Para este cargo se requiere un profesional joven (25 a 32 años), hombre o mujer con grado universitario preferiblemente en administración de empresas, economía, contaduría o ingeniería industrial.

Debe tener una maestría o una especialización relacionada con el campo de las finanzas o de la administración. Conocimientos en técnicas de mercadeo y en sistemas son altamente deseables. La persona debe tener una experiencia en el campo de la gerencia financiera, gerencia de crédito, preferiblemente proveniente del sector financiero (bancos o asociaciones de ahorro). Tres años como mínimo, serían deseables.

El funcionario debe ser una persona que esté en formación en su vida profesional trabajando mas por los objetivos del logro que por la retribución económica o por figuración. Debe ser dinámico, ágil, inteligente, con excelente facilidad de expresión, de buenos manejos de relaciones interpersonales y que esté dispuesto a trabajar operativamente.

Sobre el aspecto operativo se enfatiza que el funcionario deberá diseñar los procedimientos e identificar las barreras que se presentan para la ejecución de una tarea específica. Finalmente debido a los contactos con inversionistas extranjeros y a la naturaleza del negocio deberá poderse expresar en el idioma inglés.