

PA ABG-731

PA 01308

International Science and Technology Institute, Inc.

Headquarters: 1129 20th Street, N.W., Washington, D.C. 20036
202/285-0831 • Telex: 222385 ISTEUR • FAX: 202/223-3865

HONDURAS

INFORME

VIABILIDAD DE LA BOLSA DE VALORES

Prepared for:
Agency for International Development
LAC/PS
Contract No. LAC-0619-C-00-7038

(Task No. 1)

Prepared by:
Modesto Correa

International Science and Technology Institute, Inc.
Washington, D. C.

October 1987

U.S. and Overseas Offices

Arlington, Virginia • Lewes, Delaware • Guatemala City, Guatemala • Cairo, Egypt • Jakarta, Indonesia
Rabat, Morocco • Dakar, Senegal

INFORME SOBRE LA VIABILIDAD DEL PROYECTO PARA ESTABLECIMIENTO
DE LA BOLSA DE VALORES DE HONDURAS
ANÁLISIS Y RECOMENDACIONES

El presente informe recoge los resultados para determinar la viabilidad de establecer la Bolsa de Valores en Honduras. Además de la revisión y análisis de los varios documentos preparados, se realizaron una serie de reuniones y entrevistas, como ser:

- Reunión inicial en las oficinas de AID con algunos de sus directivos y funcionarios.
- Reunión con FIDE con algunos de los miembros de la Comisión del Sector Privado para el desarrollo del Mercado de Capitales en Honduras. Asistieron: Felipe Arguello, Presidente; Ramón Medina Luna, Secretario Ejecutivo; y Federico Alvarez, Director Técnico. También estuvo presente el Señor Víctor Paz, funcionario de la AID.
- Reuniones con el Dr. Laureno Gutiérrez para comentar y analizar el documento de proyecto del reglamento general de la Bolsa de Valores.
- Visita a la ciudad de San Pedro Sula para presenciar una reunión de trabajo de la Cámara de Comercio e Industriales de Cortes, en la que el Ldo. Federico Alvarez expuso a los medios empresariales acerca del proyecto Bolsa de Valores de Honduras.
- Entrevistas en Tegucigalpa con los señores Manuel Antonio Fontecha, Vice-presidente del Banco Central; Carlos Schroeder, Representante de la Misión del BID en Honduras y José Arturo Alvarado, Gerente General del Banco FICENSA y miembro de la Comisión para el Desarrollo del Mercado de Capitales de Honduras.
- Finalmente una reunión en la Misión de AID en Honduras con directivos y funcionarios para exponerles un resumen de comentarios y recomendaciones resultantes de la consultoría realizada.

1. Análisis del Concepto de la Bolsa de Valores de Honduras

Históricamente la reacción de la Bolsa de Valores es originada por la necesidad de buscar una sistematización al mercado cuando se intensifica la actividad de intermediación

de títulos-valores. Físicamente hablando, en sí, la bolsa es un lugar o recinto que brinda al público comprador y vendedor la oportunidad de organizar más adecuadamente sus intereses en el mercado, para que así fluyan de forma más transparente, los procesos de cotización y cierre en las transacciones de título-valores que se negocian. La bolsa de valores también sirve para que los sectores superaritarios y deficitarios de una economía, puedan canalizar la función del ahorro hacia la inversión.

Otros países latinoamericanos han continuado promoviendo y estableciendo bolsas de valores. En el caso de Honduras, existe un inusitado y muy claro interés de parte de empresarios privados, de establecer la Bolsa de Valores de Honduras. Este es un hecho muy positivo que debe ser resaltado. En la revisión y análisis realizados de los documentos que sustentan el proyecto, esta consultoría ha expresado y recomendado en la parte conceptual, lo siguiente:

- Integrar aún más el apoyo de los varios componentes del sector privado, como la propia banca comercial, que debe considerar la creación de la Bolsa como un importante elemento que complementará su actividad en el mercado financiero. Igual actitud debe conseguirse de parte del sector oficial.
- Es menester recalcar acerca de la conveniencia de arrancar con una bolsa dimensionada para las características actuales del mercado y la economía hondureña. Es por tanto necesario evitar errores de sobredimensión en la concepción de lo que debe inicialmente ser la Bolsa de Valores de Honduras.
- Ideal sería que una bolsa se estableciera en un país luego de que se adopten una serie de correctivos en el orden económico, tributario, legal y societario. Sin embargo los hechos no demuestran que muchas bolsas de valores, particular en latinoamérica, se han establecido a pesar de no haberse previamente podido materializar tales correctivos. No en vano así lo reflejan los datos estadísticos contenidos en el Boletín No. 20 de la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV), cuando tales resultados nos demuestran que para algunas de esas bolsas aún es determinante la importancia de los títulos-valores del sector público. Para otros es aún reducida la participación del mercado accionario en el mercado de valores. Casi de manera general aún se destaca la negociación en bolsa de los títulos-valores de renta fija. A pesar de lo anterior la experiencia nos ha demostrado que paralelamente a la existencia de una

bolsa de valores se pueden tambien ir realizando los ajustes e innovaciones en los varios aspectos antes señalados.

Los promotores del proyecto están concientes de estas circunstancias y decididos a continuar desarrollando la iniciativa con prudencia y por etapas. Por otro lado, los empresarios se han comprometido a buscar la forma de orientar sus negocios y empresas hacia el desarrollo y sustento del mercado de valores. Tambien ellos tienen conciencia de que la parte que corresponde al mercado de capitales involucra recursos financieros que se canalizan a mediano y largo plazo.

2. Viabilidad de Crear la Demanda de Mercado para Sustenetar una Bolsa de Valores

Según informaciones de la banca privada, en Honduras existe al momento una alta liquidez monetaria que lleva a sus propios ejecutivos bancarios incluso a rechazar recursos financieros ya sean depósitos de ahorro u otras formas correspondiendo el desarrollo del mercado de capitales a la canalización de recursos financieros a mediano y largo plazo, resulta trancendente contar con una bolsa de valores que pueda fomentar la apertura accionaria de las empresas, la ejecución de ampliaciones de los negocios o proyectos y la realización de nuevas inversiones productivas.

Tambien se ha manifestado dentro de la clase empresarial, que los recursos de crédito otorgados por la banca en la mayor parte de los casos son de corto plazo. Que cada vez las empresas requieren una más adecuada estructura de financiamiento, sobre todo cuando se tratan de actividades agroindustriales y manufactura. Algunos empresarios han señalado estar dispuestos a realizar emisiones de obligaciones claramente respaldadas por los activos de sus propias empresas. Los bonos de prenda, de garantía específico y general, los preferentes y comunes son algunos de los titulos obligaciones para negociar en bolsa.

Se ha hecho hincapié tanto por el lado de la banca como de la empresa privada en general, respecto de la no existencia de fuentes o mecanismos adecuados para financiamiento de la construcción. La emisión y colocación de cédulas hipotecarias de mediano y largo plazo, garantizada con el bien inmueble que se hipoteca puede convertirse en un instrumento negociable en bolsa. La posibilidad de que inversionistas institucionales como los fondos de pensiones, compañías de seguros, entre otros,

puedan contribuir en esta parte, es también una alternativa.

Para el proceso de privatización llevado a cabo por los gobiernos de algunos países latinoamericanos, han contribuido con estos programas bolsas de valores como las de Santiago, México, Lima, Quito y Guayaquil. Aparte de ser un mecanismo idóneo la bolsa ha servido para difundir el concepto del accionista en el público inversionista. Acciones que CONADE mantiene en algunas empresas pudieran ser transferidos en bolsa.

Desde el punto de vista del gobierno central, las bolsas también han facilitado la colocación de bonos estatales con fines de financiar déficits fiscales o presupuestarios. Incluso para ejecución de su política monetaria, el Banco Central puede utilizar el mecanismo de la bolsa para restringir o ampliar la liquidez del mercado. Valores negociables como el CEFEX, al poderse negociar en bolsa amplia la base de su demanda.

3. Revisión de los Documentos Legales Preparados por la Comisión.

Como se conoce, se ha considerado que es factible fundar la Bolsa de Valores al amparo de la expedición de un reglamento por parte del poder ejecutivo. Adicionalmente tratándose de una nueva institución y de características especiales, el reglamento facilita la incorporación de análisis o ajustes sobre todo en los primeros años.

Revisado el proyecto de reglamento, existe un claro paralelismo con los reglamentos o leyes especiales pertenecientes a otras bolsas. Diferencias en el orden formal tienen que ver con aspectos como los del concepto de propiedad accionaria, estructura directiva y sus funciones de línea y procedimientos para la transferencia de puesto de bolsa existentes. Sin embargo, analizado el marco legal hondureño y las costumbres del medio, aquellas deficiencias formales no tienen mayor trascendencia. Al momento por ejemplo algunas bolsas latinoamericanas y de otros lugares se encuentran realizando cambios organizativos y legales, a la vez de la experiencia del pasado. El asesor legal acogió algunas sugerencias ofrecidas por la consultoría.

Esta consultoría ha ofrecido a la Comisión el envío por intermedio de Secretaría General de la FIABV de otros cuerpos legales existentes para otras bolsas latinoamericanas, al efecto de que en el camino se tenga material legal adicional de consulta. De otra parte, la propia Secretaría de la FIABV está llevando a cabo un

análisis compara de los varios instrumentos legales de las bolsas miembros de la FIABV. Ejemplar de este trabajo también será oportunamente remitido.

4. Revisión de los Presupuestos Propuestos para la Pre-Operación y Operación y Determinar si ambas son Adecuadas para el Proyecto

Unos nuevos presupuestos ajustados encuentro esta consultoría cuando inició su labor en Honduras. En esta versión se habían ya realizado algunas reducciones por el lado de los egresos para el año de 1988 y también efectuado presupuestos proyectados para los años 1989 y 1990.

Los ingresos presupuestados provienen principalmente de las comisiones ganadas sobre los operaciones realizadas. El 25% de toda comisión que se cobra tanto por el lado de la compra como por la venta, es para la bolsa, y el otro 75% es tanto para el agente comprador como para el vendedor. Otros rubros de ingresos aunque importantes porque provienen de servicios que ofrece una bolsa no incide significativamente en los ingresos.

Para poder contar con otros ingresos adicionales relevantes, algunas bolsas de valores han asimilado políticas de inversiones en títulos-valores de adecuada rentabilidad y también de alta seguridad, lo que hacen las compañías de seguros. Dichas inversiones no solamente que ayudan a capitalizar la bolsa, sino que también le proporciona márgenes de liquidez, cuando sus ingresos pudieron reducirse por diferentes circunstancias.

Es preferible que en lo posible se puedan vender desde el inicio no tan solo 5 de los 20 puestos de bolsa, sino de una vez tratar de vender 10 de ellos. No solamente que mejorara los ingresos del primer años sino que también expandirá más rápidamente el mercado y la aceptación de la bolsa.

Cabe admitir la inconveniencia de mantener una exagerada confianza en ingresos por comisiones ganadas en transacciones realizadas con CEFEX. Es por ello que para cumplir con los presupuestos proyectados sobre todo para 1989 y 1990, es necesario que se realicen los supuestos de colocaciones en el mercado de obligaciones emitidos por la empresa privada. Según afirmación de algunos empresarios las cifras indicadas en el presupuesto quedan cortas respecto la actitud favorable que por parte de algunas empresas existe para realizar sus propias emisiones y colocaciones de obligaciones en el mercado.

En criterio de consultor existe tambien la posibilidad de que la banca comercial pueda beneficiarse de los servicios de la bolsa, creando ciertos titulos-valores con un plazo mayor al del crédito comercial que ello otorga. Tal seria el caso de los bonos de prenda, garantia especifica y general que contarían con el respaldo de la garantia de los activos fijos de las empresas y el seguro de las entidades financieras.

Los presupuestos presentados proyectan ingresos por concepto de comisiones ganadas sobre titulos-valores que pudieran emitir el Gobierno, Banco Central e INVA. Esta es una forma de ingresos en los que algunas bolsas de valores parcialmente se sustentan. Sin embargo la tendencia debe ser la de que cada vez se dependa menos de las emisiones estatales. La bolsa debe en el tiempo llegar a convertirse en un instrumento para canalizar el ahorro hacia las inversiones productivas y de renta variable.

La tabla de comisiones de bolsa ha sido concebida y estructurada en función de operaciones de los mercados primario y secundario. El plazo de los vencimientos de los titulos-valores tambien incide en la aplicación de las comisiones. En si, la tabla de comisiones incluida en el proyecto corresponde a los que otras bolsas latinoamericanas han adoptado.

Quedan pendientes algunos otros rubros de ingresos tales como custodia de valores, servicio informativo brusátil, etc.

En cualquier caso para cuidar los rubros de egresos, la bolsa contaría inicialmente con un local provisional ofrecido por los empresarios. La estructura administrativa seria la minima indispensable para el inicio del proyecto.

5. Determinar si la Bolsa de Valores es Necesario para el Desarrollo de la Economía

El Capital de riesgo y los titulos de renta variable requieren para su mejor desenvolvimiento de un mecanismo idóneo como la bolsa de valores. Es condición fundamental que se materialice y organice el mercado, para que fluya más adecuadamente y con mayor transparencia sus fuerzas de oferta y demanda. Es así como mejor puede concebirse la formación de los precios.

Si en este momento existe en Honduras un exceso de liquidez, esto es un superavit de ahorro interno, a su

adecuada canalización para fines de inversión productiva puede contribuir el establecimiento de la bolsa de valores.

Para poder aplicar una política de apertura accionaria de la sociedad económica, debe existir el instrumento que haga viable tal aplicación. Tomaría mucho más tiempo y esfuerzo llevar a la práctica dicha apertura sin contar con el respaldo de una bolsa de valores. Siendo un aspecto principal del mercado de capitales el mediano o largo plazo al que dichos recursos se movilizan, no es la banca comercial sino la bolsa de valores el medio para apoyar de los desarrollo.

En la puesta en práctica de la apertura accionaria, se han encontrado algunos puntos que es necesario tomarlos en cuenta y que son constantemente materia de análisis en distintos foros. Para citar unos cuantos tenemos:

- La protección del accionista minoritario.
- La información confidencial de las empresas y su aprovechamiento por quienes conocen de dicha información. Este sería el caso de los directivos de la bolsa, administración y los propios agentes respecto del mercado y sus clientes.
- La manipulación de los precios en bolsa.

Felizmente el código comercial de Honduras trata y prevee las consecuencias cuando se incurre en estas prohibiciones. Pero adicionalmente el proyecto de reglamento general y los reglamentos específicos que se lleguen a aplicar incluyen estos aspectos. El asesor legal de la Comisión de Mercados de Capitales, Dr. Laureno Gutierrez, ha tomado debida nota vista de estos puntos.

6. Revisión--La estructura Organizacional Propuesta para La Bolsa de Valores

Algunas opiniones sobre este punto fueron previamente señalados. En si la estructura organizativa de la bolsa es de más bien mínima en su concepción inicial. Adecuada para funcionar en la primera etapa de la bolsa. Los diferentes niveles de la organización, sus responsabilidades y funciones están enmarcadas dentro de la ley hondureña.

Los requisitos para registro de acciones, títulos-valores en serie y otras clases de títulos-valores, no solamente que estan contenidos en el propio reglamento de la bolsa sino tambien en el mismo código mercantil de Honduras.

En cuanto a los puestos de la bolsa, que inicialmente se crearán en número de 20, su asignación será mediante la figura legal de la concesión. Sin embargo, el consultor ha insistido en la necesidad de que en el propio reglamento se exprese que cada puesto de bolsa tendrá derecho a adquirir una acción de la bolsa. Tómese en cuenta que cada accionista de la bolsa solamente podrá tener una acción. De otra parte la estructura accionaria y la propiedad de algunas bolsas latinoamericanas es la de que los propios agentes o corredores de bolsa son los propietarios absolutos de la institución. Para tal efecto cada puesto de bolsa es propietario de una acción, existiendo el mismo número de acciones y puestos de bolsa. Para el caso del presente proyecto se adoptará la modalidad existente para otras bolsas de valores también latinoamericanas, donde la propiedad de la misma está distribuida entre los propios agentes de bolsa e inversionistas privados.

En cuanto a las áreas organizativas que forman la administración de la bolsa, las funciones específicas para cada una de ellas están correctamente asignadas y ofrecen a la vez la suficiente flexibilidad para cualquier ajuste posterior.

En cuanto a poder alcanzar una adecuada puesta en marcha de la bolsa, sería conveniente pensar en un posible entrenamiento previo para ejecutivos y funcionarios claves de la administración. La posibilidad de contar por ejemplo con unas pasantías para visitar y recibir algún entrenamiento en una Bolsa como la de Santiago de Chile sería recomendable.

Para finalizar, el proyecto presentado es factible de llevarlo a la práctica por cuanto contiene características de viabilidad. Considero que solamente será necesaria la ayuda inicial solicitada por la Comisión del Sector Privado para el Desarrollo del Mercado de Capitales de Honduras. A partir del segundo y más aún del tercer año de iniciada la operación, la bolsa de valores puede y debe continuar desarrollándose con sus propios ingresos y rentabilidad positiva.

f) MODESTO CORREA

ATTACHMENT I
SCOPE OF WORKA. BACKGROUND

A group from the private sector has requested USAID/Honduras to provide financial assistance to a project for the establishment of a stock exchange. The Mission feels that the merits of the proposal must be evaluated before committing funds to same. To that effect, it will contract the services of a person with experience in stock exchanges in developing countries, and familiar with at least one or two of the exchanges of small countries in Latin America.

B. OBJECTIVE

The purpose of this task is to obtain an opinion, recommendations, from an outside expert on the viability of the project.

C. SCOPE OF WORK

The contractor will be required to review the proposal, put forward by a commission for the stock exchange and validate and or recommend whether this is a project that is viable and should be supported by the Mission. The work should be performed in Honduras over a period not to exceed ten (10) working days and should include the following:

- Analysis of the concept of a Honduran stock exchange.
- Viability of creating the market demand to sustain a stock exchange.
- Review of the legal instruments that have been drafted by the commission.
- Review the proposed pre-operating and operating budgets and determine whether same are adequate for the project.
- Determine whether the stock exchange is necessary for the development of the economy.
- Review the proposed organizational structure for the stock exchange.

BOLSA HONDUREÑA DE VALORES S.A.
PRESUPUESTOS

BOLSA INDEPENDIA DE VALORES S.A.
GRUPO DE ADMINISTRACIÓN
PERÍODO 15/1/87 AL 15/1/88

	Julio	Agosto	Sept.	O. Total	Noviembre	Diciembre	Enero	Total	Fuente
I. Oficina del Director Técnico									
1) Remuneración del Director	4,500.00	9,000.00	9,000.00	9,000.00	9,000.00	9,000.00		54,000.00	FIDE/ALB
2) Apoyo Secretarial	357.50	715.00	715.00	715.00	715.00	715.00	4,500.00	4,290.00	FIDE
3) Apoyo Of. Fotocop. Mat.	400.00	800.00	800.00	800.00	800.00	800.00	357.50	4,890.00	FIDE
4) Comunicaciones	150.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	450.00	1,800.00	FIDE
Sub-Total	5,407.50	10,815.00	10,815.00	10,815.00	10,815.00	10,815.00	5,407.50	63,890.00	
II. Consultores-Asesores									
1) Economista			6,500.00	13,000.00	13,000.00	6,500.00		39,000.00	FIDE/ALB
2) Atopado		1,500.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	1,500.00		15,000.00	
Sub-Total		1,500.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	1,500.00		15,000.00	
III. Viajes									
1) Del Director									
10 internos									
2 en Centroamérica			500.00	2,000.00	2,000.00	500.00		5,000.00	FIDE
3 Internacionales		4,000.00		5,000.00	2,500.00			4,000.00	FIDE
2) De la Comisión (4 pers.)				5,000.00	2,500.00			7,500.00	BID
3 Internacionales									
Sub-Total				20,000.00	10,000.00			30,000.00	BID
IV. Promoción		4,000.00	500.00	27,000.00	14,500.00	500.00		46,500.00	
1) Publicidad									
2) Seminarios y Conferencias			2,000.00	2,000.00	3,000.00	7,800.00	2,000.00	16,800.00	()
a) honor. viát., traslados				7,500.00	15,000.00	7,500.00		30,000.00	()
b) materiales y Gtos.Org.				2,500.00	5,000.00	2,500.00		10,000.00	Partic.
3) Publicaciones				2,500.00	8,500.00			11,000.00	()
V. Capacitación de Corredores			2,000.00	14,500.00	31,500.00	17,800.00	2,000.00	67,800.00	
1) Contratación de cursos (2)					12,000.00		12,000.00	24,000.00	()
2) Gtos. Org. y materiales					5,000.00		6,000.00	12,000.00	Partic.
VI. Imprevistos (5%)			2,700.00	2,700.00	2,700.00	2,700.00	2,700.00	13,500.00	()
TOTAL	5,407.50	16,315.00	26,515.00	72,015.00	94,515.00	39,815.00	28,107.50	282,690.00	

BOLSA HONDUREÑA DE VALORES

GASTOS DE INSTALACION

1) Adecuación de Local	45,000.00
2) Terminal de Computadora	3,000.00
3) Equipo de Oficina	30,000.00
4) Papelería y Utiles	10,000.00
5) Aires Acondicionados	15,000.00
6) Gastos Legales de Constitución	5,000.00
7) Imprevistos (10%)	10,800.00
TOTAL.....	L. 118,800.00

PRESUPUESTO DE LA BOLSA DE VALORES S.A. 1968

	ENEJO	FEB.	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	TOTAL
I. INGRESOS:													
1. Comisiones	1,575.	1,575.	1,575.	1,575.	1,575.	1,575.	1,575.	2,200.	2,200.	2,200.	4,075.	2,200.	23,900
2. Inscripción de Empresas							13,000.						13,000
3. Registro de Títulos Valores							6,500.						6,500
4. Adjud. Puertos de Bolsa	50,000.												50,000
5. Costa de Matrícula	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	1,250.	15,000
6. Costa de Mantenimiento	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	12,000
7. Costos de Valores													
8. Cursos de Capacitación													
9. Producto de Inversiones	792.	792.	792.	792.	792.	792.	792.	792.	792.	792.	792.	792.	9,504
TOTAL INGRESOS	54,617.	4,617.	4,617.	4,617.	4,617.	4,617.	24,117.	5,242.	5,242.	5,242.	7,117.	5,242.	129,900
II. EGRESOS:													
1. Salarios y Benef. Sociales	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	24,075.	289,000
2. Asesoría Legal	200.	200.	200.	200.	200.	200.	200.	200.	200.	200.	200.	200.	2,400
3. Auditoría Externa													6,000
4. Alquiler de Local	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	1,600.	19,200
5. Depreciaciones	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	2,500.	30,000
6. Mantenimiento	350.	350.	350.	350.	350.	350.	350.	350.	350.	350.	350.	350.	4,200
7. Comunicaciones	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	2,000.	24,000
8. Facilidades de Cómputo	250.	250.	250.	250.	250.	250.	250.	250.	250.	250.	250.	250.	3,000
9. Custodia de Valores													
10. Cursos de Capacitación													
11. Papelería y Útiles	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	1,000.	12,000
12. Publicidad, Prom. y Gtos. Rep.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	1,500.	18,000
13. Publicaciones							4,000.						4,000
14. Viajes	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	1,300.	15,600
15. Inmuebles	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	1,800.	21,600
TOTAL EGRESOS	36,575.	36,575.	36,575.	36,575.	36,575.	36,575.	40,575.	36,575.	36,575.	36,575.	36,575.	46,575.	453,000

Total de Ingresos	Lps. 129,900.
Total de Egresos	453,000.
Pérdida	(Lps. 323,100.)
Menos Depreciación	30,000
Déficit Caja	(Lps. 293,100.)
Menos Contribución CCIC	22,200.
Déficit Caja Neto	(Lps. 270,900.)

Best Available Document

PRESUPUESTO DE LA BOLSA HONDUREÑA DE VALORES

1 9 8 8

S U P U E S T O S

Se supone que la Bolsa estará en capacidad de comenzar operaciones en Enero de 1988.

I. SUPUESTOS EN CUANTO A INGRESOS:

1.- Comisiones: Está estimado este ingreso sobre la base de la Tabla de Comisiones adjunta.

Se suponen transacciones mensuales de CEFEX de Lps. 420,000.00 en el Mercado Secundario.

Para el Mercado Primario se asumen 10 emisiones privadas de títulos valores de Lps. 250,000.00 cada emisión (tanteo de mercado), y 3 emisiones privadas de Lps. 1 mm cada una.

Las transacciones con CEFEX se realizarían desde el primer mes. Las emisiones del mercado primario, a partir del 7o. mes, considerando toma de decisión del emisor, proceso de registro y el proceso mismo de emisión, a razón de 2 emisiones por mes de Lps. 250 m. y 3 de Lps. 1 mm en Noviembre.

2.- Inscripción de Empresas: La Bolsa cobrará Lps. 1,000. a cada empresa una sola vez para cubrir el costo de inscripción. Se estima que 13 empresas se inscribirán el primer año, en Julio.

3.- Registro de Títulos Valores: La Bolsa cobrará Lps. 500.00 a los emisores por registrar sus títulos valores. Si una empresa emite 3 tipos de títulos valores, pagará dicha suma 3 veces, al momento de inscribir cada tipo de título que emite. Se supone que las 13 emisiones correspondientes a las primeras 13 empresas inscritas serán de 1 solo tipo de título por empresa. Se estima este ingreso en Julio.

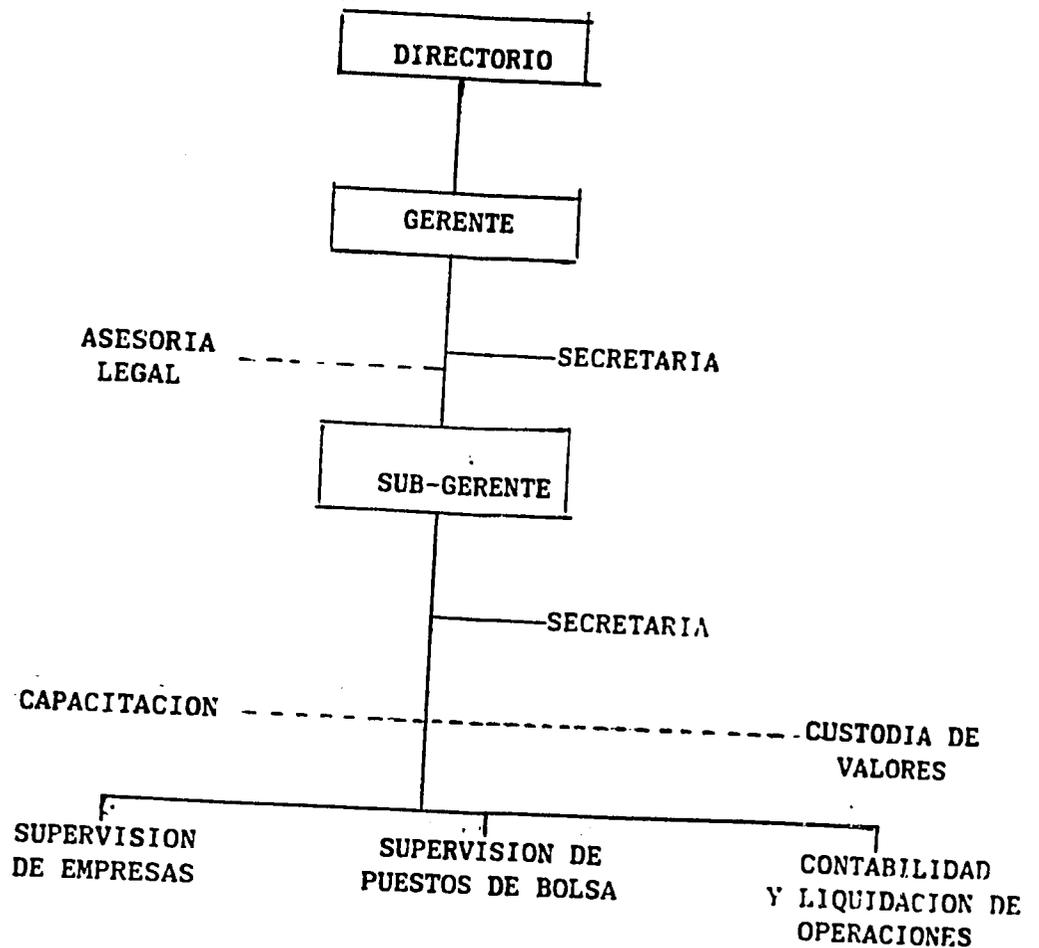
4.- Adjudicación de Puestos de Bolsa: La Bolsa adjudicará 5 puestos de Bolsa por año durante los primeros 3 años y mantendrá en 15 el número de puestos de Bolsa por varios años hasta que determine la conveniencia de establecer más puestos. La adjudicación se hará por licitación, adjudicándose al mejor postor que llene los requisitos. El monto base de la licitación será de Lps. 10,000.00. Se estima, para efectos de presupuesto, que los primeros 5 puestos se adjudicarán por la base, en Enero.

- 5.- **Cuota de Membresía:** La pagan mensualmente los Puestos de Bolsa para contribuir al mantenimiento de la Bolsa. Se ha estimado en Lps. 250. al mes la cuota por Puesto.
- 6.- **Cuota de Mantenimiento:** La cuota de mantenimiento se cobra mensualmente a los Puestos de Bolsa como un mínimo de ingreso que su gestión debe generar a la Bolsa. La misma es deducible, dentro del mes correspondiente, de las comisiones que genere a la Bolsa. Con las transacciones que realice. La cuota debe ser significativa para evitar Puestos de Bolsa inactivos, por lo que se ha estimado en Lps. 1,000. al mes. Sin embargo, durante el primer año de operaciones, considerando que el Mercado empezará a desarrollarse, solamente se cobrará la mitad de dicha cuota. Se supone que dos de los cinco puestos deberán pagar la mitad de dicha cuota al no poder generar suficientes comisiones para compensarla.
- 7.- **Custodia de Valores:** La Bolsa debe ofrecer el servicio de custodia, administración, compensación, liquidación y transferencia de títulos valores con el objeto de minimizar el riesgo físico de los mismos por el riesgo que conlleva y para facilitar las operaciones de compra y venta de títulos. La bolsa subcontratará este servicio con un Banco de su elección y cubrirá su costo, más una pequeña utilidad, mediante el cobro del servicio a los inversionistas. No se tienen, al momento de elaborar este presupuesto, elementos de juicio para determinar el monto del ingreso ni el correspondiente egreso por pago al Banco con el que se subcontrate el servicio.
- 8.- **Cursos de Capacitación:** La Bolsa debe organizar cursos periódicos de capacitación de corredores y de promoción con empresas e inversionistas. La Bolsa puede subcontratar este servicio y tener una pequeña utilidad por este concepto. Al igual que el rubro anterior, no es posible determinar el monto de este ingreso al momento de elaborar este presupuesto, así como tampoco es posible estimar el monto del egreso.
- 9.- **Producto de Inversiones:** Se supone que el capital original de la Bolsa Hondureña de Valores S.A. será de Lps. 400,000. distribuido entre 40 socios poseedores de una acción cada uno de Lps. 10,000. La ley establece que de perderse más de las 2/3 partes del capital, se disuelve la Sociedad. Se estima que la compañía debe conservar, por lo menos 3/4 partes de su capital. De esta proporción, se estima que 1/4 parte se mantendrá en inversiones al 9.5% de rendimiento anual (en Certificados de Depósito en un Banco, por ejemplo).

15

II. SUPUESTOS EN CUANTO A LOS EGRESOS

- 1.- Salarios y Beneficios Sociales: Se ha previsto una estructura administrativa mínima para la bolsa para el primer año de operaciones, de acuerdo a siguiente organigrama:



- a) El Gerente será la más alta autoridad administrativa y tendrá como funciones principales las de dirigir la Bolsa y sus operaciones y promover y desarrollar el mercado. Si bien esta segunda función le corresponde primariamente a los Corredores, se estima que los primeros dos años, la misma Bolsa debe colaborar en esta tarea. Tendrá por lo tanto muchas labores de relación pública. También deberá resolver todos los problemas y situaciones no previstas, además de dirigir las operaciones de la Bolsa con el apoyo del Sub-Gerente. Su nivel ejecutivo es necesariamente alto, por lo que se ha estimado su salario mensual en Lps. 9,000.
- b) El Sub-Gerente asiste al Gerente en las labores de dirección y administración. Su nivel ejecutivo debe ser equivalente al de un oficial de crédito junior de un Banco. su salario mensual se ha estimado en L. 4,500.

- c) Se prevee que las dos Secretarías sean de niveles diferentes. El salario de la de nivel más alto se ha estimado en Lps. 1,000 al mes y el de la Secretaría de menor nivel en Lps. 500.
- d) La Supervisión de Empresas puede tener un sólo Analista Financiero al principio. Sus funciones serán las de inscribir las empresas, llevar el registro de títulos valores, analizar la situación financiera de las empresas, analizar y recomendar las emisiones propuestas, etc. Su salario mensual se ha estimado en Lps. 2,000.
- e) La Supervisión de Puestos de Bolsa puede tener un sólo funcionario con experiencia como Auditor. Su función es la de ejercer una estrecha supervisión de los Puestos de Bolsa y de los corredores, auditará periódicamente su situación y sus operaciones y colaborará con la Supervisión de Empresas cuando sea necesario que la Bolsa realice directamente auditorías parciales a las empresas inscritas. Su salario mensual se ha previsto de Lps. 2,500.
- f) La Contabilidad y Liquidación de Operaciones puede asimismo tener un sólo funcionario que sea Contador. Llevará la contabilidad de la compañía, registrará y liquidará las transacciones y llevará control de las cotizaciones de precios. Su salario mensual se estima en Lps. 1,000.
- g) La Asesoría Legal, la Capacitación y la Custodia de Valores, así como la limpieza y el mantenimiento, serán por contrato.
- h) Se prevee, como personal permanente, la contratación de un conserje, cuyo salario se ha previsto en Lps. 300 al mes.
- i) Los Beneficios Sociales son los previstos en la ley más un 5% de los salarios totales para la creación de una reserva de prestaciones.

2.- Asesoría Legal: Este servicio se ha supuesto contratarlo sobre la base de un "retainer" de Lps. 200. al mes.

3.- Auditoría Externa: Estimado sobre la base de lo que normalmente cobra una firma de Auditores Externos de prestigio para operaciones de menos de Lps. 1,000.000. al año.

4.- Alquiler de Local: La CCIC ha ofrecido contribuir a la Bolsa cubriendo el costo de local físico, al dotárselo de sus propias instalaciones. No obstante, por razón de orden, el mismo se estima como un egreso. Se prevén 100 mts.2 de Salón de Sesiones, más 100 mts.2 de oficinas, a razón de Lps. 8.00 el mt.2.

- 5.- Depreciaciones: Incluye tanto la depreciación de mobiliario y equipo como de instalaciones en el local.
- 6.- Mantenimiento: Incluye limpieza y reparaciones.
- 7.- Comunicaciones: Es importante recordar que el uso del teléfono en una Bolsa es intenso, especialmente por los corredores, y que muchas de las llamadas serán entre San Pedro Sula y Tegucigalpa. Incluye telex, fax y correo.
- 8.- Facilidades de Cómputo: Esta facilidad ha sido ofrecida por la CCIC como contribución a la Bolsa. Se estima su costo, por razones de orden, sobre la base del uso de terminal propia y sin operador, a razón de 2 horas diarias.
- 9 y 10: Custodia de Valores y Cursos de Capacitación: Ver las notas en los rubros 6 y 7 de los Supuestos en cuanto a los Ingresos.
- 11.-Papelería y útiles: Además de lo normal en una oficina, se contempla en este rubro la impresión de formularios, contratos, etc.
- 12.-Publicidad, Promoción y Gastos de Representación: Este rubro se supone especialmente alto durante el primer año para promover la Bolsa, educar al inversionista y al emisor; etc.
- 13.-Publicaciones: Se refiere a folletos informativos que la Bolsa debe publicar periódicamente.
- 14.-Viajes: De los Directores y del Gerente.- Se prevee que en el primer año será necesario viajar, tanto internamente en misiones de promoción de la Bolsa y de gestión con el Gobierno, como fuera del país para recabar experiencias de otras Bolsas y para participar en reuniones y conferencias relacionada.
- 15.-Imprevistos: Estimados como un 5%, aproximadamente, del total de los egresos.

BOLSA HONDUREÑA DE VALORES, S. A.

TABLA DE COMISIONES

Las comisiones se distribuyen 25% para la Bolsa y 75% para el Puesto.

a) Mercado Primario

1. Sector Público

Comisión 0.25% La paga el emisor únicamente

2. Sector Privado

Vencimiento

Monto

Comisión

De 0 a 181 días

Más de Lps. 1 mm

0.25%

De Lps. 25,000 a

Lps. 1 mm

0.37.5%

Hasta Lps. 250,000.

Lps. 1,250.

De 181 a 360 días

Más de Lps. 1 mm

0.50%

De Lps. 250,000 a

Lps. 1 mm

0.75%

Hasta Lps. 250,000

Lps. 2,500.

La paga únicamente el emisor

Más de 360 días

Más de Lps. 1 mm

1:00%

De Lps. 250,000 a

Lps. 1 mm

1.25%

Hasta Lps. 250,000

Lps. 3,750.

b) Mercado Secundario

i. Para valores tanto del Sector Público como Privado.

Comisión

0.75%

La pagan tanto el comprador como el vendedor

BOLSA HONDUREÑA DE VALORES S.A.

CUADRO DE FUENTES Y USOS

Gastos de Organización
 Gastos de Instalación
 Presupuesto Operación 1988
 Capital Mínimo
 TOTAL

Sub-Totales	Aporte Socios	Ingresos de Operación	CCIC	Otros	BID	AID
282,690.						
118,800.	60,000.			22,000.	37,500.	223,190.
453,000.	100,000.	129,900.	22,200.			58,800.
240,000.	240,000.					200,900.
1,094,490.	400,000.	129,900.	22,200.	22,000.	37,500.	482,890.

127,890 - FIDE
 355,000

Otras Fuentes 56%
 AID 44%
 TOTAL 100%

need decreto by both
 executive decree - has been drafted
 then will request socios (40 approx.) to make aporte