

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE HONDURAS**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y  
CONTABLES**

**POSTGRADO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

**MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES**



**“TEMA”**

**"ANÁLISIS DEL MERCADO DE VALORES EN HONDURAS DEL 2001 AL  
2020"**

**TESIS**

**QUE PARA OPTAR AL GRADO DE MÁSTER EN DIRECCIÓN DE  
NEGOCIOS INTERNACIONALES**

**PRESENTA**

**MELANIE DANIRA PAZ PAGUADA**

**TEGUCIGALPA, M.D.C.**

**JULIO DE 2022**

## **AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

**DR. FRANCISCO JOSE HERRERA ALVARADO**  
RECTOR

**MAE. BELINDA FLORES DE MENDOZA**  
VICERRECTORA ACADÉMICA

**DRA. JESSICA PATRICIA SÁNCHEZ MEDINA**  
SECRETARIA GENERAL

**Dr. RAÚL ARMANDO EUCEDA**  
DIRECTOR DE POSGRADOS

**MAE. OSCAR ARQUÍMEDES ZELAYA**  
DECANO DE LA FACULTAD  
DE CIENCIAS ECONÓMICAS

**DR. LUIS ARMANDO DUARTE HERNÁNDEZ**  
COORDINADOR GENERAL DEL POSGRADO DE LA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
(POSFACE)

## DEDICATORIA

A Dios, quien me ha dado la fuerza y la capacidad tanto en la salud como en el empeño por continuar siendo la guía para salir de las dificultades que se presentaron en todo el proceso para seguir cumpliendo mis sueños día a día para lograr un crecimiento profesional y personal.

No todos están en las buenas y en malas, sin embargo, ellos siempre estarán ahí para brindarme su apoyo y comprensión, es por eso que les dedico este proyecto a mis padres, quienes me brindaron consejos a pesar de no conocer sobre el tema investigado, además de darme todos los principios necesarios para ser la persona que ahora soy y apoyarme en cada proyecto que se ha presentado a lo largo de mi vida.

## AGRADECIMIENTOS

En primer lugar a Dios por darme la sabiduría y fuerza día con día para poder realizar todas mis actividades y lograr culminar todos mis proyectos, por la valentía y entusiasmo de realizar cada proceso lo mejor que sea posible.

A mis padres, quienes han estado conmigo en cada paso, brindándome su amor, comprensión y apoyo, quienes han forjado a la persona que soy hoy, a través de todos los principios y valores inculcados, por enseñarme a ser mejor y superarme día con día.

A mi hermana, quien a pesar de sus locuras ha estado para mí, y quien aunque es menor me ha enseñado muchas cosas y me ha apoyado a continuar.

A la Licenciada Angélica Sierra quien me ha brindado sus conocimientos para comprender mejor los aspectos puestos en práctica en la investigación, y en conjunto a mis compañeras de trabajo por su apoyo durante todo el proceso para lograr cumplir con esta meta.

A mis catedráticos, quienes aportaron sus conocimientos ampliando de esta forma los míos durante todo el trayecto del proyecto.

## RESUMEN

Eficiencia de los mercados de valores, sus componentes, fortalezas, debilidades y una forma de financiamiento diferente a la tradicional es en pocas palabras lo que define esta investigación, los mercados de capitales han sido un impulso para las economías a nivel mundial, razón por la cual se analizaron los aspectos más relevantes que han influido en el desarrollo del mercado de valores en Honduras, donde se consideran los niveles transaccionales y diversidad de productos disponibles en el mercado.

La investigación que se ha desarrollado es de tipo descriptiva con un enfoque cuantitativo y un diseño no experimental, se ha realizado tomando una muestra de 127 inversionistas lo cual corresponde a una población de 190 englobado en personas naturales, gerentes de empresas y tesoreros de instituciones financieras, el instrumento aplicado es de estilo cuestionario con una medición de escala de Likert, que determina que tan de acuerdo están los inversionistas con el estado actual del mercado de valores en Honduras.

En conclusión se determinó que se debe mejorar la forma en que se realiza el negocio, dado a que los análisis de los indicadores arrojaron una media promedio un poco superior al 60%, teniendo como principales limitantes, los pocos emisores de valores, así como baja diversidad de productos y si bien, es cierto que no todos los mercados de valores a nivel mundial son iguales, la educación bursátil es fundamental para lograr una mayor aceptación del mercado y que con esto pueda crecer de una forma más óptima.

## ABSTRACT

Efficiency of the stock markets, their components, strengths, weaknesses, and a form of financing different from the traditional one is in a few words what defines this research, capital markets have been a boost for economies worldwide, reason why they were analyzed the most relevant aspects that have influenced the development of the stock market in Honduras, where the transactional levels and diversity of products available in the market are considered.

The research that has been developed is descriptive with a quantitative approach and a non-experimental design, it has been carried out with a sample of 127 investors which corresponds to a population of 190 encompassed by individuals, company managers and treasurers of financial institutions the instrument applied is questionnaire style with a Likert scale measurement, which determines how much in agreement investors are with the current state of the stock market in Honduras.

In conclusion, it was determined that the way the business is carried out should be improved, given that the analysis of the indicators yielded an average a little higher than 60%, having as main limitations few issuers, as well as a shortage of product diversity and although it is true that not all securities markets worldwide are the same, stock market education is essential to achieve greater market acceptance and that with this it can grow in a more optimal way.

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	5
1.1 Antecedentes de la investigación .....	5
1.2 Enunciado del problema de investigación .....	8
1.3 Pregunta problema .....	11
1.4 Objetivos .....	11
1.4.1 Objetivos específicos .....	11
1.5 Preguntas de Investigación .....	12
1.6 Justificación .....	13
1.6.1 Conveniencia .....	13
1.6.2 Relevancia Social .....	13
1.6.3 Implicaciones Prácticas .....	13
1.6.4 Utilidad Metodológica.....	14
1.6.5 Valor Teórico o de Conocimiento .....	14
1.7 Deficiencias de la investigación.....	14
1.8 Viabilidad de la investigación.....	15
1.9 Delimitación de la investigación.....	15

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO .....	16
2.1 MARCO TEÓRICO.....	16
2.1.1 Mercado de Valores.....	16
2.1.2 Mercados de Valores Eficientes .....	17
2.1.3 Componentes del Mercado de Valores.....	18
2.2 MARCO REFERENCIAL.....	21
2.2.1 Menciones de la Eficiencia en el Mercado de Valores.....	21
2.2.2 Desarrollo Económico del Mercado de Valores.....	23
2.2.3 Importancia de un Mercado de Valores.....	25
2.3 MARCO CONTEXTUAL.....	28
2.3.1 Historia del Mercado de Valores en Honduras.....	28
2.3.2 Transaccionalidad del mercado de valores en Honduras.....	29
2.3.3 Comparativo total valores gubernamentales emitidos a los colocados mediante Bolsa. 32	
2.3.4 Fortalezas, Debilidades y Riesgos actuales en el mercado de valores hondureño. ....	33
CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO .....	37
3.1 Variable de Estudio.....	37
3.2 Operacionalización de la variable .....	38
3.3 Enfoque de la Investigación.....	40
3.4 Alcance de la Investigación .....	40

3.5 Diseño de la Investigación .....	40
3.6 Población y Muestra .....	41
3.7 Recolección de Datos.....	42
3.8 Método de Recolección de Datos .....	42
3.9 Instrumento .....	43
3.10 Confiabilidad.....	43
3.11 Validez .....	44
3.12 Hipótesis .....	39
3.13 Ficha técnica de investigación .....	46
<b>CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS .....</b>	<b>47</b>
4.1 Análisis del estado del mercado de valores en Honduras .....	47
4.1.1 Análisis general de las dimensiones e indicadores del mercado de valores en Honduras .....	47
4.1.2 Análisis Eficiencia del Mercado.....	49
4.1.3 Análisis de los Componentes del Mercado .....	56
4.1.4 Hipótesis resultante del análisis de las dimensiones .....	66
4.2 Análisis predictivo del estado transaccional futuro en el mercado de valores hondureño .....	67
4.3 Análisis de diferenciación entre monto colocado por Bolsa a lo emitido por el sector gubernamental.....	69
4.4 Resolución de Hipótesis de Investigación .....	71

4.5 Estrategias para Fomentar el Crecimiento del Mercado de Valores en Honduras .....	72
4.5.1 Descripción de debilidades con objetivos y actividades de estrategia .....	72
4.5.3 Estrategias para el fomento del crecimiento del Mercado de Valores .....	74
V. Conclusiones .....	78
VI. Recomendaciones .....	80
VII. Referencias .....	82
VIII. ANEXOS .....	86

DEGT-UNAH

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1, Evolución transaccional del mercado de valores en Honduras.....	30
Tabla 2, Comparativo montos colocados por bolsa a los emitidos por emisores gubernamentales .....	33
Tabla 3, Operacionalización de la variable.....	38
Tabla 4, Estadística de Confiabilidad de prueba piloto .....	43
Tabla 5, Estadística de Confiabilidad de muestra total.....	44
Tabla 6, Consolidado de Evaluación de Expertos .....	45
Tabla 7, Rangos de la media del consolidado de la validación de los expertos .....	45
Tabla 8, Ficha técnica de investigación .....	46
Tabla 9, Estadísticos descriptivos del precio .....	50
Tabla 10 Estadístico descriptivo del inversionista.....	52
Tabla 11 Estadístico de Liquidez.....	53
Tabla 12, Estadístico de Competencia.....	54
Tabla 13, Estadístico de la Información .....	56
Tabla 14, Estadísticos del Mercado Primario .....	58
Tabla 15, Estadísticos Mercado Secundario .....	60
Tabla 16, Estadísticos de la Bolsa.....	62
Tabla 17, Estadísticos de las Casas de Bolsa.....	63
Tabla 18, Estadístico del mercado de acciones.....	65
Tabla 19, Prueba de chi cuadrado para comprobación de hipótesis .....	66
Tabla 20, Predicción transaccional de los futuros 5 años del mercado de valores hondureño .....	67
Tabla 21, Diferencia Montos Colocados por Bolsa a Emitidos por Emisores Gubernamentales	69

Tabla 22, Descripción de debilidades con propuesta de objetivos y actividades estratégicas..... 73  
Tabla 23, Estadísticas de total de elemento de confiabilidad del total de la muestra ..... 87

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1, Indicadores de Mercados Eficientes ..... 18  
Ilustración 2, Componentes del Mercado de Valores ..... 20  
Ilustración 3, Línea de tiempo historia del mercado de valores en Honduras, ..... 29  
Ilustración 4, Cálculo del tamaño de muestra ..... 41  
Ilustración 5, Estratificación de la muestra, ..... 42  
Ilustración 6, Formula de R Cuadrado ..... 67  
Ilustración 7, Formula de Crecimiento ..... 68  
Ilustración 8, Principales debilidades del Mercado de Valores en Honduras, ..... 72  
Ilustración 9, Flujo de inversión con titularizadoras y fondos de inversión, ..... 75  
Ilustración 10, instrumento de medición, ..... 86

## ÍNDICE DE GRAFICOS

Grafica 1 Estado de las dimensiones del mercado de valores, ..... 47  
Grafica 2 Estado de los indicadores del mercado de valores ..... 48  
Grafica 3 Conformidad en precio de los productos en el mercado, ..... 50  
Grafica 4, La alta demanda de los productos aumenta su precio, ..... 50  
Grafica 5 Monto mínimo adecuado para todos los inversionistas, ..... 51  
Grafica 6 Una postura por participante en subastas gubernamentales, ..... 52

Grafica 7 Venta de productos bajo una alta liquidez, .....	53
Grafica 8, La competencia aumenta el valor de los títulos, .....	54
Grafica 9, La información es completa, .....	55
Grafica 10, La información es relevante en relación con las inversiones realizadas,.....	55
Grafica 11, La información ayuda a tomar una decisión razonable, .....	56
Grafica 12, Preferencia en títulos del sector financiero, .....	57
Grafica 13, Interés en títulos del sector no financiero, .....	58
Grafica 14, Tasas más atractivas en mercado secundario que en el mercado primario,.....	59
Grafica 15, Mercado secundario ha sido más atractivo tras la pandemia covid-19,.....	59
Grafica 16, La Bolsa realiza una correcta aplicación de la ley, .....	60
Grafica 17, Conocimiento de la Ley del Mercado de Valores,.....	61
Grafica 18, La BCV es una empresa hondureña,.....	62
Grafica 19, El servicio brindado por las Casas de Bolsa es de calidad y satisface las necesidades, .....	63
Grafica 20, Servicio personalizado, .....	63
Grafica 21, Dispuesto a invertir en el Mercado de acciones,.....	64
Grafica 22, Podrían participar en el mercado de acciones,.....	65
Grafica 23, Predicción transaccional del mercado de valores en Honduras, .....	68
Grafica 24, Diferencia en porcentajes de valores emitidos en relación con los colocados, .....	70

## INTRODUCCIÓN

El mercado de valores es un factor importante en la economía de las naciones a nivel mundial, ya que, mediante la apertura del sector bursátil las empresas cuentan con una mayor diversidad de fuentes de financiamiento distintas a la tradicional, a lo largo de la historia el mercado de capitales ha fortalecido el crecimiento o desarrollo de economías más estables que funcionan bajo un flujo de inversión más activo, donde las empresas pueden obtener mejores oportunidades de darse a conocer de manera local y esto deriva un reconocimiento a nivel internacional al ser supervisadas por entes reguladores.

En Honduras el mercado de valores tuvo sus inicios en 1991 con la creación de la Bolsa Hondureña de valores que debido al poco conocimiento, limitada supervisión y control de operaciones de cobertura de riesgo, así como del manejo inapropiado de los fundamentos de captación de inversiones para negocios llevó a la Bolsa Hondureña de Valores a la quiebra y pérdida de recursos de los inversionistas, a pesar que en el momento, Honduras ya contaba con una segunda Bolsa, el impacto resultante de esto, perjudicó en gran medida el crecimiento del mercado y su aceptación por la población, la Bolsa Centroamericana de Valores continuó con su operativa, de igual forma se creó la Ley del Mercado de Valores para lograr mitigar el riesgo asociado antes ocurrido como suceso y una forma de promover nuevamente la participación tanto de emisores como de inversionistas.

Aproximadamente 20 años de lo acontecido el mercado continua presentando diversos aspectos que se deben mejorar e incluso algunos que limitan su desarrollo o crecimiento óptimo, es por lo cual, se estableció como el tema de investigación el “Análisis del Mercado de Valores en Honduras del 2001 al 2020”, ya que, un mercado bursátil funcional es de gran importancia tanto para las empresas, como para la economía en general del país , debido a la ampliación en

cuanto a fuentes de financiamiento como de inversión tanto nacional como la generación de atracción de inversionistas extranjeros .

En el **capítulo I**. Donde se describe el planteamiento del problema iniciando con la descripción de antecedentes de la investigación que muestran la importancia de contar con un mercado de valores y como ha sido su evolución en relación con diferentes crisis en diferentes países, para continuar con el enunciado del problema de investigación es decir, la problemática que se observó que presenta y ha presentado desde sus inicios el mercado de valores en Honduras como ser la liquidación de una de las dos bolsas inscritas, la creación de una ley que ayude al control de las operaciones que realicen en el mercado incluyendo el efecto que tuvo la pandemia Covid-19.

Se establecieron objetivos con el fin de analizar los aspectos más relevantes del mercado incluyendo su nivel transaccional y diversificación de productos bursátiles, con esto también las preguntas de investigación. La justificación que incluye los aspectos de conveniencia en cuanto a documentar el estado del mercado, relevancia social en el aumento de fuentes de financiamiento, implicaciones prácticas de análisis de una posible apertura de un mercado de acciones, utilidad metodológica conocer la perspectiva de los inversionistas y el valor teórico en incrementar la educación bursátil. Se añade como deficiencia el ser un mercado poco conocido y considerado inexistente además de la viabilidad y delimitación de la investigación.

**Capítulo II**. Se basa en el marco teórico, donde se determina la teoría principal a utilizar como base para la descripción de la variable de estudio, es decir, la teoría de FAMA (Hipótesis del Mercado Eficiente), debido a la importancia reflejada en esta sobre el manejo de la información, donde conceptualiza lo que es mercado de valores y se describen sus dimensiones como ser la eficiencia del mercado y sus indicadores incluyendo los componentes con los cuales

cuenta un mercado. Se amplía con el mercado referencial de acuerdo con menciones sobre la eficiencia en el mercado de valores a nivel internacional.

Incluyendo aspectos sobre el desarrollo económico de mercados de valores y su importancia en el crecimiento económico de los países, incluyendo aspectos como las finanzas modernas y un financiamiento diferente al tradicional. Para finalizar el capítulo está el marco contextual donde se detalla la historia del mercado de valores en Honduras incluyendo la transaccionalidad por tipo de emisor, así como un comparativo de los montos colocados a los emitidos por emisores gubernamentales, incluyendo fortalezas, debilidades y riesgos con los cuales cuenta actualmente el mercado.

**Capítulo III.** Marco metodológico en donde se describe la variable de estudio de acuerdo con la Operacionalización de esta, se define el enfoque, alcance y diseño de la investigación la cual, es cuantitativa de tipo descriptiva no experimental. La población del estudio equivale a 190 inversionistas de la cual se toma una muestra de 127, la recolección de datos se realizó mediante la aplicación del instrumento de estilo cuestionario con escala de Likert, el cual consta de 19 preguntas que ayudaron a conocer la percepción de los inversionistas, este obtuvo una confiabilidad de coeficiente de Alfa de Cronbach de 0.797 para la prueba piloto y 0.839 para el total de la muestra, confirmada con una validez alta por 5 expertos.

**Capítulo IV.** Análisis de resultados, se detallan los resultados obtenidos de forma general de acuerdo con las dimensiones de eficiencia y componentes y cada uno de sus indicadores de acuerdo con las respuestas brindadas por los inversionistas. Se incluye el análisis predictivo del estado transaccional que podría presentar el mercado en los futuros 5 años y el análisis de diferenciación de montos colocados por bolsa a los emitidos por el sector gubernamental. Se plantean estrategias que fomentarán el crecimiento del mercado de valores en Honduras,

concluyendo en que se debe mejorar la forma en cómo se realiza el negocio actualmente y para ello algo fundamental es el incremento de la educación bursátil a nivel nacional.

DEGT-UNAH

## CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

### 1.1 Antecedentes de la investigación

De acuerdo con “Economía y Mercado de Valores en la España Contemporánea”, el mercado de valores en España ha presentado una evolución positiva en un periodo de tiempo y negativa en otro, en sus inicios se funda debido a la emisión de deuda pública, situación que cambia con la implementación de leyes y políticas que permiten que empresas de diferentes rubros decidan emitir valores alrededor de los años 1854 a 1856 principalmente las empresas ferroviarias (Aparicio A. H., 2007).

En la década de 1860 la rentabilidad sobre los títulos de los bancos era la factible en el mercado, sin embargo, la crisis de esta época se debió a la mala administración presupuestaria de las nuevas empresas ferroviarias, lo cual provocó una depresión en la que incluso la Bolsa se vio afectada, siendo el mayor impacto en las compañías de seguros las cuales cayeron un 56.5%. Para la década de 1870 se logró la implementación de nuevas políticas para mejoramiento de las tendencias y prácticas administrativas (Aparicio A. H., 2007)

La Bolsa de Valores comenzaba a recuperar cierta actividad efectiva, situación que cambiaría en un par de años ya que, durante el periodo entre los años 1914 a 1936 se dieron variados cambios en la economía española, lo cual ocasiona efectos de depreciación en las empresas inscritas en bolsa, así como los efectos de la primera guerra mundial, el punto crítico ocurrió en 1936 ya que, la bolsa cesó operaciones hasta 1940. En la época contemporánea incluyendo la creciente integración económica internacional y las fluctuaciones entre estas, definió nuevas tendencias las cuales señalan el crecimiento económico sostenido en la renta (Aparicio A. H., 2007)

La Economía española se destacó en la creciente protección de la producción interna, donde

se desarrollaron mejoras en las estrategias de mercado para las empresas, ocasionando efectos en el mercado de capitales, las emisiones se elevaron e incluso fomentaron la actividad de mercados secundarios logrando que se dinamizara positivamente el sector. En la actualidad el mercado de valores en España es uno de los más factibles a nivel internacional (Aparicio A. H., 2007)

El desarrollo del mercado de valores en Ecuador se vio potencialmente influenciado tras la apertura del canal de Panamá en 1904. Para 1936 el desarrollo se vio afectado debido a la crisis de la época. En 1964 se creó la “Corporación de Valores Corporación Financiera Nacional”, sin embargo, esto no ayudo a la creación de la bolsa de valores de Ecuador, debió a la baja en la demanda de exportación del banano. En los años 90’ surgieron nuevas propuestas económicas para el incremento del desarrollo del mercado (Galo & Avilés León, 2017).

La ley del mercado de valores se crea en 1993, siendo modificada en 1998, donde se añadieron nuevos elementos como la titularización y la parte fiduciaria. Para 2012 las bolsas de valores de Quito y Guayaquil contaban con un sistema que les permitía la transparencia del mercado. En el periodo del 2001 a 2016 la relación de los montos transados con el PIB de Ecuador representaba entre el 3.9% y el 8.5%, que relacionado con otros países es poco, sin embargo, se observa la importancia del buen desarrollo del mercado para los países en Latinoamérica (Galo & Avilés León, 2017).

La globalización es una creciente integración de la unión de los países, tanto positivamente como al momento de enfrentar una crisis un claro ejemplo es la de 2008 donde todos los países enfrentaron una burbuja financiera, que retrasó el desarrollo de la economía. El mercado de valores a través del tiempo se relaciona a hechos históricos, con los diferentes cambios en la tecnología, en un entorno competitivo se busca la fusión corporativa o transaccional,

definiendo que esto influye positivamente en el mercado bursátil (Galo & Avilés León, 2017).

Los resultados mostrados en el artículo sobre el desarrollo del mercado de valores en Ecuador nos dicen que es un sector propicio para la financiación de empresas como alternativa de mediano o largo plazo, que tiene un papel importante en el crecimiento económico. Para culminar con el tiempo de estancamiento es necesario mejorar el proceso de estructuración, mejores rendimientos como las disminuciones del riesgo, tratando de potenciar la inversión en el sector productivo, así como mejoras en la regulación para mostrar un mercado más transparente (Rosero, 2010).

El contar con mercados de valores más desarrollados permite a las economías alcanzar niveles de productividad que contribuyen a la integración de mercados internacionales. Sin embargo, se debe tomar en cuenta la oferta y demanda, donde se evalúan aspectos internos del país que retrasan el desarrollo del mercado, de acuerdo con factores como el volumen de operaciones, la rotación en cuanto al periodo de vencimiento de los títulos, el marco legal, metodología de valoración y cantidad de participantes (Aguilar & Camacho, 1997).

En 1990, surgen los primeros indicadores de crecimiento de la bolsa de valores en Lima, la tendencia que muestran a partir de esta fecha y con la implementación del mercado de acciones es positiva a pesar de que para 1994 las empresas inscritas se habían reducido de 298 a 218. Sin embargo, la demanda por acciones fortaleció diversos sectores de la economía, motivando así el crecimiento de la capitalización bursátil. Aumentando de manera considerable la transaccionalidad anual como diaria, aumentando tanto la demanda interna como externa, motivada por perspectivas favorables, en cuanto a la rentabilidad su evolución depende del desarrollo de los negocios inscritos en el mercado (Delgado & Humala A., 1997).

Los hechos se caracterizan en el desenvolvimiento del mercado, concluyendo en que estos

requieren ser analizados y evaluados con el fin de comprender el comportamiento de los agentes. Algunos elementos de la hipótesis de mercado eficiente presentada son la especulación que surge en el mercado acompañada de la inversión a corto plazo y la escasa información. Dando como resultado patrones de comportamiento como la auto correlación positiva en periodos cortos y negativa en los largos, esto no quiere decir que sea ineficiente, sino que el contar con poca información ocasiona que no sea asimilada de forma inmediata creando una variación en los costos de adquisición (Delgado & Humala A., 1997).

## **1.2 Enunciado del problema de investigación**

El entorno financiero se ha mostrado estable y productivo en la economía del país en las últimas décadas, sin embargo, el sector bursátil o más conocido como mercado de valores se ha ido desarrollando de forma menos creciente, a pesar de ser una forma de financiamiento para las empresas, beneficio, principalmente utilizado por instituciones como el gobierno, el Banco Central de Honduras y sector Bancario. El mercado de valores inició en Honduras en el año 1991 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores con sus respectivas Casas de Bolsa, principalmente utilizada por empresas del rubro comercial, posteriormente en 1993 se crea la Bolsa Centroamericana de Valores, fundada principalmente con capital de las instituciones del sector financiero. (Sierra, 2019)

En el año 1998 el mercado de valores en Honduras sufre un colapso, es decir, la quiebra de la primera Bolsa de Valores, ocasionando grandes pérdidas a los inversionistas y empresarios hondureños especialmente empresas en la capital industrial del país, San Pedro Sula con un cierre definitivo de operaciones en el año 2003. Los motivos principales detrás de esto fueron, el mal manejo del concepto de emisión de títulos valores y la falta de reglamentación y leyes, así como de un ente regulador especializado, ocasionando que los empresarios que se

financiaban a través de bolsa hicieran mal manejo de los fondos, adquiriendo un nivel de endeudamiento superior al que podían cumplir, ya que, pagaban deuda con deuda en plazos muy cortos y no lograban rentabilizar de forma adecuada sus activos. (Sierra, 2019)

En 2001 debido al incidente y las pérdidas ocasionadas la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) establece la Ley de Mercado de Valores, una normativa cerrada y exigente que limita la continuidad del negocio de muchas casas de bolsa y de la “Bolsa Hondureña de Valores”, reduciendo el número de participantes, ya que, el cambio fue extremo al pasar a tener una regulación compleja, de no tener ninguna, dicho evento en lugar de provocar una mejoría y por lo tanto, el progreso del sector bursátil influyó en el retraso el desarrollo del mercado. (Tinoco, 2021)

Sumando a lo anterior la falta de educación financiera a través de los siguientes años sobre el sector, la falta de publicidad, la vigencia de normativa por parte del *Banco Central de Honduras* en la que se excluye a las casas de bolsa e incluso la misma Bolsa y que a la vez dio paso a la participación directa de los inversionistas del sector bancario en la adquisición de los títulos gubernamentales, tras estos sucesos la confiabilidad del mercado se vio afectada y son pocas las personas que poseen conocimiento sobre este. Siendo utilizado principalmente por las instituciones gubernamentales y del sistema financiero.

El conocimiento de que Honduras contaba con un mercado de valores se fue perdiendo luego del suceso, ya que la percepción de la población era que La Bolsa Centroamericana de Valores es una institución creada a nivel regional, es decir, una Bolsa que se desarrolla en los diversos mercados bursátiles de Centroamérica, cuando la realidad esta fue fundada por las instituciones bancarias nacionales.

El desarrollo de estos mercados en América Latina se ha visto motivado mayormente por los mercados de acciones, dado a los diferentes cambios que han ocurrido, dando un mayor índice de eficiencia. Siendo un aspecto importante la variación en la estructura de las negociaciones del mercado, tanto que los resultados del desarrollo del mercado bursátil incentivan la atracción de inversionistas internacionales. El contar con buenos resultados y tener variedad de instrumentos de inversión son un beneficio positivo que atrae a más participantes (Delgado & Humala A., 1997).

La innovación en productos a negociarse en los mercados es fundamental para el crecimiento y desarrollo de estos; sin embargo, en Honduras desde sus inicios ha funcionado con la emisión de bonos es decir, ha presentado estancamiento en la variedad de títulos que podrían ofrecerse a los diferentes clientes que buscan un tipo de financiamiento distinto al tradicional que no les ocasione mayores gastos o en otras palabras buscan reducir sus costos por financiamiento con el fin de rentabilizar sus activos de la mejor forma. Entre los productos bursátiles que se manejan a nivel latinoamericano está el mercado de acciones, con el cual, varios países han presentado resultados positivos tras la su implementación.

La pandemia covid-19, afecto el mercado debido a su falta de productos y emisores, se ha observado la baja en operativa ya que, los principales emisores privados financieros presentan una alta liquidez, aumentando el apetito de compra y disminuyendo la venta, continuando con los emisores gubernamentales quienes no logran cubrir la demanda, por lo tanto el valor de rentabilidad de los productos disminuye recayendo en la disminución del interés por el resto de los inversionistas en el mercado de valores hondureño.

### 1.3 Pregunta problema

¿Es posible analizar el comportamiento del mercado de valores en Honduras en el periodo comprendido entre el 2001 y el 2020?

### 1.4 Objetivos

Analizar los aspectos más relevantes que han influido en el desarrollo que ha presentado el mercado de valores considerando el nivel transaccional y diversificación de productos bursátiles en Honduras de 2001 a 2020.

#### 1.4.1 Objetivos específicos

- Identificar los factores limitantes que ha presentado el desarrollo del mercado de valores en Honduras de 2001 a 2020.
- Realizar una proyección del desarrollo que presentará el mercado de valores en Honduras para los próximos cinco años mediante la evaluación de la transaccionalidad que ha reflejado en los años de 2001 a 2020.
- Determinar el nivel de pérdida por parte del mercado de valores debido a las transacciones realizadas de forma directa por las instituciones bancarias en la compra de títulos gubernamentales
- Proponer estrategias de crecimiento al mercado de valores de Honduras.

### 1.5 Preguntas de Investigación

- ¿Cuáles han sido los factores que han limitado el buen desarrollo del mercado de valores en Honduras?
- ¿Las operaciones de compra de títulos gubernamentales realizadas de forma directa por el sector bancario ha ocasionado un impacto en el desarrollo del mercado de valores en Honduras?
- ¿Podrá contar con un mercado de valores Honduras rentable en el futuro? ¿Cuál ha sido la evolución transaccional que ha presentado desde el año 2001 al 2020?

## **1.6 Justificación**

### **1.6.1 Conveniencia**

Esta investigación se realiza con el propósito de documentar como ha sido el comportamiento del mercado de valores, la perspectiva de los inversionistas y que aspectos se deberán reconsiderar cambiar para contar con un mercado eficiente y confiable, que ayude en el futuro a más empresas a financiarse a costos menores, brindándoles un nivel de confiabilidad mayor en el mercado internacional, así como aumentar el desarrollo económico del país, ya que un mercado de valores eficiente fortalece la economía de su nación y su aspecto en el rubro internacional.

### **1.6.2 Relevancia Social**

Con esta investigación se busca conocer el estado en el que se encuentra el mercado de valores, con el fin de ayudar a incrementar la cantidad de emisores, es decir aumentar el número de empresas no financieras emisoras de títulos, lo cual es un beneficio tanto para ellos como para la Bolsa, ya que las compañías tendrán una opción diferente de financiamiento a costos menores que les brindaran mejores flujos de efectivo y una mejor notoriedad nacional e internacionalmente, de igual forma cambiar la percepción negativa con la que cuenta la Bolsa de Valores.

### **1.6.3 Implicaciones Prácticas**

Se realizará un análisis primordialmente del mercado de acciones y los beneficios que conlleva su implementación a la economía de las empresas en Honduras. El resultado de la investigación determinará una estrategia que será compartida con la Bolsa Centroamericana de Valores, ya que, al brindar estos datos se tomaran medidas para el mejoramiento del mercado por parte de la entidad, así como realizar una propuesta a la superintendencia de valores de la

CNBS, para la aprobación de leyes y políticas que ayuden a la implementación de nuevos productos en el mercado, logrando así potenciar el desarrollo del mercado de valores en general.

#### **1.6.4 Utilidad Metodológica**

Con el presente estudio se pretende crear un instrumento el cual será aplicado a los inversionistas del mercado, mediante el cual se realizará la evaluación de la variable, en cuanto a si el mercado cuenta con características de un mercado eficiente y los aspectos relevantes a cambiar para la elaboración de las conclusiones y estrategia final que contribuirán al mejoramiento del mercado de valores en Honduras.

#### **1.6.5 Valor Teórico o de Conocimiento**

El nivel de conocimiento sobre el sector bursátil en la población hondureña es de carácter limitado, por lo cual a través de esta investigación se pretende analizar los factores que limitan el desarrollo del mercado, así como realizar una proyección con datos estadísticos de los futuros cinco años de acuerdo con la transnacionalización presentada en los años de 2001 al 2020, añadiendo a esto el efecto que ha causado la pandemia Covid-19, con el fin realizar una estrategia que ayude a incrementar el conocimiento de la población hondureñas sobre el mercado de valores y a su vez fortalezca la estabilidad del mercado.

#### **1.7 Deficiencias de la investigación**

Al realizar una investigación que involucre un sector poco conocido o considerado inexistente como es el mercado de valores en Honduras, ocasiona ciertas debilidades en cuanto a la diversidad de información que se pueda utilizar para llegar a una conclusión, así como el estudio del nivel de conocimiento puede presentar un porcentaje de error.

### **1.8 Viabilidad de la investigación**

Al realizar un proyecto, investigación o indagación, estará implicado la utilización de recursos que ayuden al mejor desarrollo de esta, en el caso de la presente se contará con recursos económicos, así como, acceso a información sobre el mercado de valores en Honduras proporcionado por la Bolsa Centroamericana de Valores, incluyendo nivel transaccional y bases de datos, de igual forma será el contacto que proporcionara información a nivel centroamericano.

Como otras fuentes de información se utilizarán libros, artículos e informes relacionados con el tema que ayuden al entendimiento de este. Se contará con la ayuda de las casas de bolsa, quienes brindaran el número de inversionistas en sus respectivas carteras de clientes. En cuanto al tiempo será limitado además de la restrictivas generadas por la pandemia covid-19, se utilizará el formato de encuesta en línea, misma que ayudará a que el procesamiento de datos sea más eficiente y eficaz.

### **1.9 Delimitación de la investigación**

La investigación de está desarrollando en un espacio de tiempo de los años 2001 al 2020 con el fin de incluir un análisis predictivo del mercado de valores en Honduras para los próximos 5 años, por lo cual, el estudio se realiza con los inversionistas de dos de las ciudades principales del país Tegucigalpa y San Pedro Sula ya que, han sido las más involucradas en el sector bursátil.

## CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

### 2.1 MARCO TEÓRICO

#### 2.1.1 Mercado de Valores

El mercado de valores básicamente es aquel que proporciona la compra y venta de una alta gama de títulos valores, facilitando la emisión y colocación de estos. Siendo una de las principales razones, por la cual se forma un mercado de valores en un país son los fondos públicos, ya que, las entidades gubernamentales suelen presentar un nivel de liquidez muy bajo por lo tanto buscan una nueva representación de deuda pública, que con la aplicación de leyes motivó la inclusión de diversos sectores (Aparicio A. H., 2007).

El Mercado de valores es donde se canalizan recursos a través de los diferentes instrumentos o productos financieros, los cuales pueden ser transferibles hacia actividades del sector privado o público de un país mediante la compraventa de los valores, en los diferentes mercados que se derivan del mismo, es decir buscan un dinamismo diferente al tradicional para fortalecer la economía del país en general (Ley del Mercado de Valores, 2001).

Los mercados de valores cumplen con un papel primordial en la economía, ya que, estos se comprometen al desarrollo de productos o servicios que ayuden a la generación en la cadena de valor, buscan alentar a nuevos emisores a entrar al mercado, mediante la creación de leyes, normas y políticas que fortalezcan la confianza de nuevos inversores y a su vez para mejorar la claridad en los procesos, al desenvolverse como intermediarios entre los principales participantes del mercado se genera la oportunidad de ser facilitadores y defensores para conducir la economía de los países a que estas sean más sustentables (González P. M., 2019).

El poder ganar en este mercado según muchos economista varía en diferentes aspectos que juntos llegan a establecer el punto de que no se puede ganar simplemente especulando o

prediciendo sin contar con la información adecuada y en ocasiones privilegiadas (Hyme, 2003) ya que, muchas empresas suelen filtrar información de forma incorrecta en muchas ocasiones, además de que para invertir en base a una predicción un poco exacta se deben estudiar las diferentes posibilidades que se puedan presentar o las que ha afrontado en el pasado para lograr el rendimiento que se ofrece.

### **2.1.2 Mercados de Valores Eficientes**

De acuerdo a Fama un mercado de valores eficiente es aquel en cual se hace un manejo adecuado de la información donde implementa el modelo de retorno esperado, analizando el comportamiento del precio en cuanto a la variación en compra y venta de los activos, determinando a la vez si estos son líquidos o tiene poca liquidez estableciéndolo bajo el concepto de “juego equitativo” (Fama, 1970), por lo que divide la eficiencia del mercado de acuerdo a la forma en que manejan la información si esta es débil se llegara a una decisión de acuerdo al precio, semi – fuerte, cuando se cuenta con información de cómo se forma el precio y fuerte cuando se cuenta con información privilegiada.

(Duarte & Mascareñas, 2013) Citan los supuestos en la hipótesis de Fama realizando una clasificación de acuerdo a la perspectiva de los participantes del mercado y (Aragonés & Mascareñas, 1994) citan en su artículo los factores que influyen en un mercado eficiente:

- Los Precios son libres, es decir funcionan de acuerdo con el comportamiento del mercado
- Los inversionistas no serán limitados en ningún aspecto
- La liquidez de los activos de acuerdo con su precio de compra y venta
- La competencia para la homogeneidad de los activos

- La información será sin coste y brindada por el mercado

De igual forma dividen la información en:

- Relevante en relación con el margen temporal en el cual será utilizada
- Es económicamente correcta en el aspecto en si los inversionistas pueden llegar mediante el razonamiento al precio promedio



*Ilustración 1, Indicadores de Mercados Eficientes*

Fuente propia basado en la eficiencia y el equilibrio de los mercados de (Aragonés & Mascareñas, 1994).

### **2.1.3 Componentes del Mercado de Valores**

En el mercado participan las empresas del estado, así como empresas privadas debidamente inscritas, facilitando la transparencia y libertad de compra. Su objetivo principal es contribuir a la estabilidad monetaria y financiera (Aragonés & Mascareñas, 1994). Se divide en diferentes tipos de mercado entre ellos:

- El mercado primario, en el cual es la colocación por primera vez del título, es decir, directamente de la empresa emisora.
- El mercado secundario, donde se revende los valores ya emitidos, es decir, un inversionista vende el título a otro de acuerdo con las condiciones del plazo de vencimiento de este, estas operaciones se realizan mediante intermediarios autorizados.
- Bolsa de Valores, la cual es la institución que proporciona el reglamento a los intermediarios bursátiles, para la realización propia de la negociación dentro del mercado, además de esto vigila el cumplimiento de la Ley para mantener la transparencia en las transacciones.
- Casas de Bolsa, son las empresas autorizadas y debidamente inscritas las cuales llevan a cabo sus operaciones mediante Corredores de Bolsa para intermediación de los valores.
- El mercado de Acciones es primordial en las economías, ya que permiten la expansión y desarrollo de las empresas proporcionando fuentes de ingresos a los inversores. Una acción es una forma de propiedad de una empresa, es decir el valor total del capital de la empresa se divide entre cierta cantidad de unidades. Cuando fluctúa el valor de la empresa también lo hace el precio de ésta, dando a entender a los inversionistas que si la empresa crece estos obtendrá un rendimiento, mientras corren el riesgo de que esta no crezca y pierdan el valor inicial de sus acciones (IG, 2003).



*Ilustración 2, Componentes del Mercado de Valores*

Fuente propia basado en la eficiencia y el equilibrio de los mercados de (Aragónés & Mascareñas, 1994).

El utilizar la teoría de Fama sobre los mercados eficientes en la relevancia en el manejo de la información, es debido a que esta es fundamental en el crecimiento actual y futuro de los mercados de valores, ya que, la correcta aplicación de esta les dará una guía adecuada a los participantes de como negociar y actuar en el sector bursátil, le dará los indicios sobre con que precios y cuando es el mejor momento de participar e invertir. Además de la promoción de una competencia justa y equitativa que promueva un desarrollo estable del mercado de acuerdo a la diversidad de sus productos y emisores.

## **2.2 MARCO REFERENCIAL**

### **2.2.1 Menciones de la Eficiencia en el Mercado de Valores**

Los mercados de valores facilitan el intercambio de los productos al ser factibles, sin embargo, no todos los activos que se negocian tienen el mismo valor, ya que, la competencia por obtener conocimiento genera cierta especulación, el cual, si se logra interpretar adecuadamente ocasiona que los precios de los activos sean estimadores del futuro. Al evaluar este conocimiento adquirido se llega a la conclusión de que el mercado es eficiente cuando se genera una sana competencia, visto de otra forma, los precios de los títulos en mercados eficientes reflejan la información disponible y se ajusta rápidamente a los cambios citando los autores la hipótesis de Fama sobre los mercados de capital eficientes (Aragonés & Mascareñas, 1994).

Un mercado de Capitales es eficiente cuando proporciona las medidas de valores organizados, cumpliendo con las condiciones principales de la transferencia de estos entre los participantes sin la pérdida de valor, además de esto debe contar con una variedad de productos con la finalidad de ampliar las opciones de los inversionistas y darle mayor dinamicidad al mercado, ser una fuente de capital al brindar financiamiento a empresas con costos menores, seguridad y transparencia al contar con la supervisión efectiva basada en el cumplimiento de la normativa y la información veraz (Rodríguez, 2007).

A lo largo del crecimiento de un sector, industria, empresa o un país se desarrolla una teoría en la cual se plantean si el desarrollo de estos se está realizando de una forma adecuada o eficaz, es decir si esta se está desarrollando de una forma propia en cuanto a los objetivos de crecimiento y estabilidad con la cual se crea (Egaña, 1999), lo mismo aplica para el mercado de capitales al estar éste involucrado de cierta forma con los sectores que movilizan la economía en un país así mismo el estado hace uso de este para la captación de financiamiento o en otras

palabras la colocación de bonos.

En cuanto a los mercados de capitales se suele diferir en opinión sobre la eficiencia al ser este un mercado que funciona de forma predictiva es decir los precios pueden ser altos en un momento y al siguiente bajar o viceversa, de acuerdo a (Bachelier, 1900) las influencias determinan los movimientos mismos que son incontables ya que aplican hechos pasados como actuales y se podrían incluir hechos previsibles que en muchas ocasiones no tienen relación aparente (21), y esto aplica a todos los productos que se transan mediante bolsa ya que, los rendimientos esperados u ofrecidos pueden variar de acuerdo a los diferentes sucesos que interfieren en una economía.

Dentro de la definición de mercados eficientes se encuentra la competencia entre los participantes dado que, si esta no se establece o desarrolla, suele indicar problemas en los mercados, su importancia recae en el favorecimiento de la homogeneidad de los productos de intercambio, y dado que los activos financieros son muy homogéneos en cierta medida facilita la competencia y eficiencia de un mercado de valores (Aragónés & Mascareñas, 1994).

Esto abriendo pasó a los especuladores en donde en diversas ocasiones buscan “información privilegiada” para determinar cuándo comprar y cuando vender, este esfuerzo se refleja en el momento de hacer el uso correcto luego de un largo análisis de opciones y comportamiento del mercado, teniendo en cuenta que el correcto estudio de estos factores influye de igual forma en el precio de los activos por cual, en la interpretación de la información se ve implicado el razonamiento inductivo (Aragónés & Mascareñas, 1994).

El utilizar la información de forma adecuada favorece a cualquier mercado en especial a los de valores, dado que a su mayor intensidad, teniendo factores implicados que pueden lograr que un mercado de valores o financiero se dirijan hacia la ineficiencia e inestabilidad, estos de

clasifican en selección Adversa que se basa en el precio o tasa de negociación, riesgo moral el cual Keynes define como riesgo de inversión dando sentido al resultado que se podrá obtener del análisis de la información y el comportamiento igualmente Keynes lo caracteriza como la forma de actuar de un grupo de individuos luego de la evaluación de la información (-Daza, 2001)

### **2.2.2 Desarrollo Económico del Mercado de Valores**

Uno de los principales obstáculos para el crecimiento de las economías es la falta de desarrollo económico de sus mercados de capitales, ya que con estos se logran obtener estructuraciones para el mejoramiento y expansión de las empresas de los países, incluyendo la buena práctica de políticas para el buen funcionamiento del gobierno corporativo. El desarrollo del mercado de valores son un componente básico como estrategia para el desarrollo económico nacional, ya que, el mercado de financiación tradicional es el sector bancario, estos suelen ser a corto plazo y bajo garantías, mientras que en el mercado de valores es a largo plazo y a un costo menor, dejando un mayor margen de utilidad y mejores flujos financieros (Aguilar & Camacho, 1997).

El contar con un mercado de capitales les da mejores bases a las economías ya sea en las que se encuentran en desarrollo o a las ya desarrolladas, ya que, “Un mercado de capitales debe ser capaz de sentar las bases para inversión, tanto privada como estatal, de manera de promover el crecimiento económico y generar mayor bienestar social” (González D. A., 2004). Es decir que ayuda contribuir al crecimiento de todos los sectores implicados en una economía incluyendo al gobierno o estado, mediante una forma de captación de fondos diferente a la tradicional y logrando la atracción de la inversión extranjera.

El buen desarrollo del mercado bursátil es una combinación de estrategias donde se incluye la participación de todos los involucrados y la evaluación de los esquemas de negociación de títulos

valores, generan un proceso que brinda influencias positivas en la economía del país y una búsqueda en el nivel de competitividad internacional. El volumen transaccional de los mercados depende de la cantidad registrada de títulos y sus vencimientos (Aguilar & Camacho, 1997). Por lo tanto, las bolsas de valores y sus casas deben velar y establecer estrategias que les ayuden a aumento de emisores dentro del mercado, así como llevar control de los plazos de vencimiento para contar con propuestas de inversión y financiamiento para ofrecer a los demás participantes.

#### *2.2.2.1 Crecimiento Económico derivado del Mercado de Valores*

Generalmente los factores que suelen afectar el desarrollo económico están relacionados con las condiciones sociales, financieras y económicas del mercado. Existe desarrollo cuando el bienestar económico aumenta en el periodo, el cual se mide por diferentes indicadores, económicos. Y el crecimiento de una economía se da de acuerdo con la acumulación de factores de producción y el mejoramiento de estos (González D. A., 2004). Es decir que los países con mercados de valores más sólidos proporcionan oportunidades de inversión mediante el desarrollo económico, brindando seguridad y transparencia, dando mayor liquidez al ser utilizado en varios sectores de la economía

#### *2.2.2.2 La Modernización*

Se compone de modelos que buscan un desarrollo equilibrado, sin embargo se incluyen todos los componentes de un país, donde su principal principio es que las “sociedades modernas son más productivas” debido a que se han mejorado los sistemas y procesos de educación y salud por parte del estado dando una mejor calidad de vida, donde se cuenta con supuesto de que esto se realiza mediante fases que contemplan el crecimiento determinado de las empresas desde que son creadas a su despegue hasta llegar a posicionarse como una gran sociedad. (Reyes, 2001), mismo concepto abarca al mercado de capitales donde estos deben mejorar sus sistemas para

transar los diferentes productos, brindándoles un mejor servicio a los participantes que buscan ya sea invertir o una fuente de financiamiento diferente a la tradicional, logrando con estos ser más productivos.

### *2.2.2.3 Los Sistemas Mundiales*

Al tomar fuerza el capitalismo, los sistemas a nivel internacional se fueron convirtiendo es más utilizados, ya que, las transacciones entre los empresarios de los distintos países fueron en aumento, la influencia generada por estos procesos creó crecimiento en el desarrollo económico en algunos países a nivel mundial y crisis en otros, los principales supuestos se basan en una conexión entre las sociología y las disciplinas económicas, esta teoría reconoce que se genera un desarrollo individual sin embargo, lo que afecta a una produce un efecto en la otra (Reyes, 2001). Es decir, que la influencia de la sociedad se ve reflejado en el crecimiento de los sectores empresariales.

### *2.2.2.4 La Globalización*

Esta teoría es mundialmente conocida por su poder en el comercio, donde gracias que muchos procesos ya fueron modernizados, en estos tiempos la comunicación entre naciones es más efectiva y rápida por lo cual, realizar una negociación con otros países se vuelve un proceso más fácil y rápido e liquidar, la influencia que posee la globalización a nivel internacional le da paso a las empresas a buscar mecanismos con los cuales financiarse, al aplicar esta teoría en el mercado de valores les da a las empresa prestigio ya que, estas pasan a ser regularizadas mediante un proceso que le da confianza a las empresas al realizar transacciones internacionales.

### **2.2.3 Importancia de un Mercado de Valores**

Algunas limitantes que ha mostrado el desarrollo del Mercado de Valores es alta exigencia de montos elevados para los inversionistas, así como el bajo incentivo. Además de la escasa cultura bursátil la cual provoca el cierre de empresas, que no logran obtener un financiamiento debido a

que no conocen otro medio más que el tradicional, es decir, la Banca, y la falta de información o desactualizada que evita que lo posibles inversionistas puedan involucrarse en este tipo de operaciones, así como la escasa oferta de productos en el mercado para pequeños y medianos inversionistas (Prado, 2015).

### *2.2.3.1 Las Finanzas Modernas*

Con el pasar de los años las empresas fueron adquiriendo más valor, por lo cual, el manejo de estas se fue convirtiendo más complejo, necesitando cada vez más la administración mediante análisis financieros que ayudaran a mantener el negocio en crecimiento así como el control del riesgo al efectuar las diferentes operaciones, entre ellos la inversión, (Fitzgerald, 2007) como todo lo que respecta a este tipo de actividad el nivel de riesgo suele ser elevado y es lo que con ayuda de las nuevas teorías o en otros casos el cambio de perspectiva de teorías financieras desarrolladas en antaño, se establecen medidas de control, como ser diferentes fuentes de financiamiento e inversión.

### *2.2.3.2 Financiamiento de las empresas por medios distintos a la Banca tradicional*

Los empresarios buscan nuevas formas de hacer crecer sus negocios, ya sea a nivel nacional o buscar la expansión en el mercado internacional con la teoría de los mercados de capitales, donde las empresas no solo se financian u en otros casos invierten, si no que al ser regularizadas por la ley brinda confiabilidad y aumento en la demanda no solo de sus productos o servicios como tal si no también de sus títulos valores o instrumentos financieros (Ruiz Porras, 2004), los cuales son utilizados para captar fondos mediante las diferentes bolsa de valores en las que se encuentre inscrita, lo cual de igual forma, les otorga cierto nivel de prestigio a nivel nacional como internacional, el mercado de valores de esta forma influye en el desarrollo, crecimiento y evolución de las economías.

### 2.2.3.3 Teoría Moderna del Portafolio

De acuerdo con los grandes economistas a lo largo de la historia lo mejor en cuanto a finanzas, inversiones o financiamiento se refiere es crear una correcta distribución de las carteras y así de este modo disminuir el riesgo que corresponde a cada una, para la cual, se han desarrollado diferentes modelos a considerar:

#### 2.2.3.3.1 Modelo Markowitz

Para lograr el resultado más óptimo al realizar inversiones o financiamientos, se debe manejar una distribución que fortalezca a la empresa, por lo cual el modelo markowitz utiliza un análisis de todas las variables implicadas al realizar una transacción así como, la disminución de riesgo tras lograr una efectiva distribución de acuerdo a la oferta y demanda del mercado, esta teoría no es precisamente practica sin embargo, es específicamente para la estimación de las ventajas que se presenten en el mercado (Ríos, 2008), indicando que elegir el mejor grupo de inversiones a realizar presentara el beneficio más óptimo para el crecimiento de utilidades de las empresas.

#### 2.2.3.3.2 Modelo CAMP

En este caso se crea un modelo donde se piensa que la mejor elección de portafolios y por lo tanto un eficaz manejo de la cartera, es mediante los supuestos de equilibrio donde se describen los activos como retornos en cuanto al precio de los títulos en su compra y posterior venta, llegando a la conclusión de que el riesgo es únicamente el resultante de la actividad que presente el mercado (Ríos, 2008), sin embargo, el riesgo de mercado puede ser el más alto ya que, se debe tener en cuenta todos los activos que resulten riesgosos o mayormente expuestos en las operaciones, considerando esto es necesario tener en consideración otros aspectos que afecten directa o indirectamente la inversión o el otro caso el financiamiento.

## 2.3 MARCO CONTEXTUAL

### 2.3.1 Historia del Mercado de Valores en Honduras

En cuanto a Honduras los primeros esfuerzos realizados para el desarrollo del mercado de valores inician en 1976 con la antes Corporación Nacional de Inversiones, con cooperación de la Organización de las Naciones Unidas. En 1980 como resultado se presenta el proyecto “Bolsa de Valores en Honduras”, lastimosamente este proyecto no logra concluirse. No es hasta 1987 que el sector privado nacional retoma la iniciativa logrando emitir para el 1988 el reglamento de Bolsa de Valores. Bajo el marco de dicho reglamento, se inicia la actividad bursátil en Honduras en el año 1990 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores con sede en la ciudad de San Pedro Sula, y la Bolsa Centroamericana de Valores con sede en Tegucigalpa en 1993 (BCV, 2012).

Se establece un número importante de Casas de Bolsa, autorizadas para ejercer la intermediación bursátil como elementos complementarios con el fin de llevar a cabo las actividades del mercado. En los primeros cinco años de operación de la Bolsa Centroamericana de Valores logró impulsar un crecimiento importante en el volumen transado. Sin embargo, la mayoría de esta actividad consistió en transacciones de corto plazo con instrumentos de renta fija emitidos principalmente por el Sector Privado. En 1998 llega a Honduras el huracán Mitch dejando efectos devastadores sobre la infraestructura y la economía en general del país. La recesión económica provocada por éste, ocasionó dificultades tanto al Sistema Financiero Nacional como al Sistema Bursátil fundado hace pocos años.

A raíz de esta crisis, la Bolsa Hondureña de Valores dejó de operar definitivamente en el año 2004, quedando únicamente la Bolsa Centroamericana de Valores como institución autorizada para operar las transacciones bursátiles. Causando de igual forma una reducción de las casas de

bolsa, quedando activas para el año actual (2020) un total de cinco Casas de Bolsa en el país, el cual es el mínimo que estableció la Comisión Nacional de Banco y Seguros, para funcionamiento de la Bolsa. La experiencia producto de la crisis puso en evidencia la urgencia de un marco legal más sólido, lo que se materializa con la Ley de Mercado de Valores aprobada mediante el Decreto No 8-2001, publicada en el Diario Oficial La Gaceta el 9 de junio del 2001, la que es complementada con la reglamentación y normativa correspondiente (BCV, 2012).

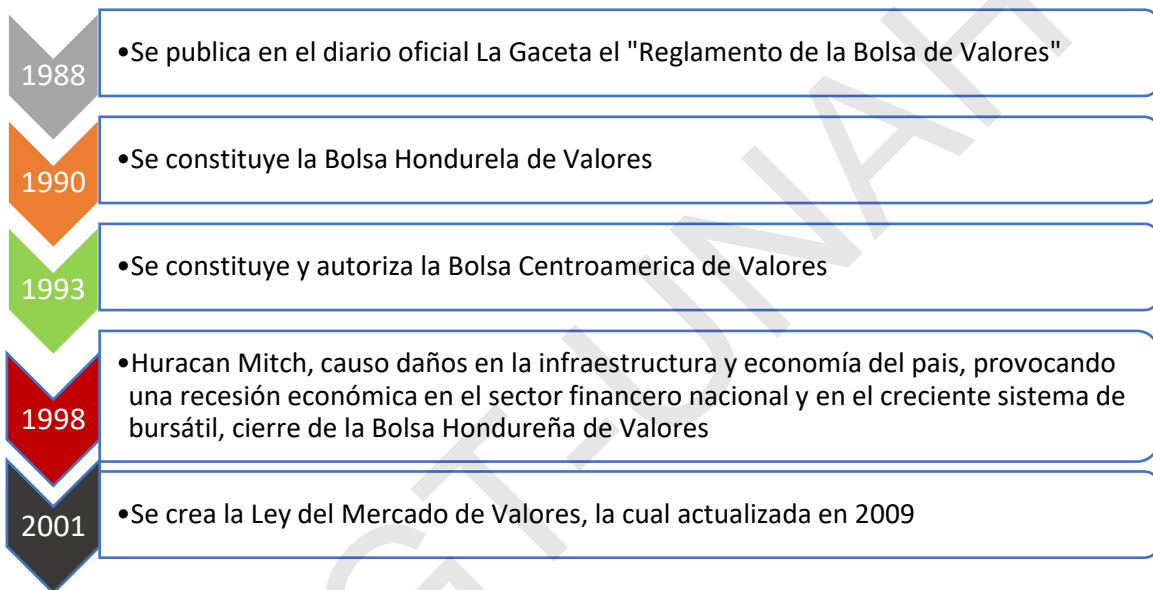


Ilustración 3, Línea de tiempo historia del mercado de valores en Honduras,

Fuente propia basada en historia del mercado de valores en Honduras (BCV)

### 2.3.2 Transaccionalidad del mercado de valores en Honduras

Tras varios años desde su apertura el mercado de valores ha tenido diferentes montos transados, los que desde sus inicios han tenido muchas fluctuaciones en su comportamiento (Bolsa Centroamericana de Valores, 2020). A continuación se detallan los montos de acuerdo con el emisor, estos se dividen en privados y gubernamentales:

Cifras expresadas en millones

Tabla 1, Evolución transaccional del mercado de valores en Honduras,

Fuente propia basada en datos transados por Bolsa, (BCV)

Año	Monto	Emisor Privado	Emisor Gubernamental
2001	L 18,526		L 18,526
2002	L 20,898		L 20,898
2003	L 25,118		L 25,118
2004	L 23,521		L 23,521
2005	L 38,520		L 38,520
2006	L 49,724		L 49,724
2007	L 29,539		L 29,539
2008	L38,959		L38,959
2009	L 35,308		L 35,308
2010	L 102,225		L 102,225
2011	L 125,203	L 2,504	L 122,699
2012	L 109,895	L 2,747	L 107, 148
2013	L 152, 531	L 4,575	L 147,956
2014	L 140,096	L 3,362	L 136,734
2015	L 192,908	L 5,787	L 187,121
2016	L 564,874	L 8,473	L 556,401
2017	L 651,358	L 7,816	L 643,542
2018	L 464,700	L 9,294	L 455,406
2019	L 242,532	L 5,859	L 236,673
2020	L 205, 598	L 3,409	L202,189

(Bolsa Centroamericana de Valores , 2021)

Se observa que hasta el año 2011 se comienzan a transar con emisores privados en ese momento pertenecientes el sector financiero del país, sin embargo, las colocaciones de montos de emisores gubernamentales reflejan que han sido y se mantienen en un promedio del 96% al 97% del monto total transado por los intermediarios y en la Bolsa de Centroamericana de Valores.

Desde el año 2001 al 2006 se observa un crecimiento alrededor del 35% en los valores transados realizando la comparación que para el año 2007 tiene una caída de aproximadamente 40% es debido a la gran crisis de ese año donde las tasas de interés bajan hasta un 3% y un 2% del rendimiento de los títulos, de 2008 en adelante continuo mostrando un alto porcentaje de crecimiento hasta llegar al año 2017 el cual ha sido el mayor monto transado históricamente en el mercado hondureño esto debido al alto apetito de inversión presentado en las subastas de liquidez del Banco Central de Honduras por parte del sector financiero.

Los siguientes años como 2018 y 2019 se alcanza una disminución en relación con el monto transado de un 48% aproximadamente comprobando con esto la teoría de gravedad la cual básicamente se refiere a “todo lo que sube tiene que bajar” aplicándose esta a los mercados de valores, explicando que tras dos años en los que se alcanzó un monto históricamente alto los montos transados disminuyen en gran cantidad reflejándose de igual forma en las utilidades e ingresos obtenidos por los intermediarios del mercado.

Para el 2020 la economía mundial se vio afectada debido a la pandemia Covid-19 la cual provocó un cese de operaciones a nivel mundial, no siendo Honduras la excepción ya que, la cuarentena absoluta donde lo que únicamente estaba abierto eran los bancos y supermercados, ocasionando el cierre de muchas empresas y recortes de personal, el mercado de valores tuvo efectos similares, debido a que la economía del país estaba en gran riesgo, por esto El Banco

Central de Honduras decide realizar la suspensión de sus subastas, ocasionando que varias de las operaciones que se realizan en el mercado de valores, se suspendan. (Banco Central de Honduras , 2020)

Tras esta decisión el sistema financiero también tomó provisiones para mantener el riesgo de una posible iliquidez y ser afectados por los entes reguladores, acumularon una liquidez extremadamente alta, la cual para finales del 2020 no podría ser cubierta por los emisores, provocando de esta forma que los montos transados bajaran un 15% aproximadamente en relación al año 2019, ya que al ser estos los mayores clientes del mercado de valores tenían dinero para invertir pero no hay instrumentos en el cual pueda ser rentabilizado de forma óptima. Manteniendo tasas históricamente bajas a lo largo de la historia del mercado de valores en Honduras.

### **2.3.3 Comparativo total valores gubernamentales emitidos a los colocados mediante Bolsa**

El Banco central de Honduras como un apoyo al sector bancario del país autorizó la participación directa en las subastas de emisores gubernamentales, lo cual para el mercado de valores fue significativo, ya que los principales inversionistas desde el inicio del mercado de valores en Honduras han sido el sector financiero, mismo privilegio fue otorgado a los institutos de pensiones público. Además de esto la subasta de liquidez creada únicamente para instituciones financieras de igual forma con participación directa de los bancos, lo que agrando el margen entre los títulos colocados mediante mercado de valores y los valores subastados, ya que los transados por la bolsa cada vez fueron menores (Sierra, 2019).

Cifras expresadas en millones

Tabla 2, Comparativo montos colocados por bolsa a los emitidos por emisores gubernamentales,

Fuente propia basado en montos obtenidos por BCH y SEFIN

Año	Colocado por Bolsa	Bonos SEFIN	Bonos y Letras de BCH	Subasta de Liquidez de BCH
2009	L 35,308	L 1,446	L 13,137	L 51,490
2010	L 102,225	L 2,372	L 33,524	L 139,785
2011	L 122,699	L 18,248	L 50,552	L 161,517
2012	L 107, 148	L 13,115	L 46,100	L 119,576
2013	L 147,956	L 10,710	L 42,900	L 202,532
2014	L 136,734	L 26,426	L 44,358	L 173,821
2015	L 187,121	L 29,009	L 50,873	L 285,610
2016	L 556,401	L 25,230	L 33,472	L 1,613,647
2017	L 643,542	L 18,150	L 38,315	L 1,615,847
2018	L 455,406	L 20,665	L 39,433	L1,522,670
2019	L 236,673	L 27,370	L 35,158	L 1,268,696
2020	L202,189	L 33,251	L 20,840	L 906,923
<b>Total</b>	<b>L 2,894,752</b>	<b>L 226,674</b>	<b>L 475,976</b>	<b>L 8,112,358</b>

(Banco Central de Honduras , 2007-2020)

#### 2.3.4 Fortalezas, Debilidades y Riesgos actuales en el mercado de valores hondureño.

Como todo mercado financiero desde sus inicios y a lo largo de la historia han presentado diversos aspectos que determinan su crecimiento el mercado de valores en Honduras no es la excepción, dentro de estos se incluyen la regulación, el manejo de la información tanto con el emisor como con los inversionistas, la efectividad del mercado en base al actuar de la bolsa

como de sus casas de bolsa y los riesgos que el desarrollar un mercado estable representa.

Algunas de las fortalezas adquiridas en los últimos años son una mejora en el campo tecnológico que permite facilitar en cierta medida la operativa del mercado en la negociación de los títulos valores como ser las subasta de emisores privados, la regulación por parte de la bolsa que permite una mayor confiabilidad en los emisores y las casas de bolsa para dar mayor seguridad a los inversionistas, con esto se resume en una mejora en la parte legislativa de la normativa del mercado de valores, (Aparicio M. , 2021), además de la atención a peticiones de innovación por parte de las casas de bolsa, con el fin apoyar y fortalecer el desarrollo del mercado de valores.

Adicionalmente se considera que el contar con un personal altamente calificado, la participación de los bancos como emisores privados, son factores que ayudan al fortalecimiento del mercado (Rivera, 2021), sin embargo también tiene diversas debilidades, las que se resumen en que no hay variedad en los instrumentos que se emiten, la ley aunque ha tenido mejoras necesita cambios que promuevan el crecimiento y la innovación del mercado, no se cuenta con la participación de emisores no financieros, falta de alianzas estratégicas con otros países que permita ampliar el conocimiento como los emisores y los productos, se igual forma se incluye el poco desarrollo del mercado secundario.

En cuanto al factor socio político-económico, es una limitante para todos los sectores del país y el mercado de valores no es la excepción, un ejemplo en la actualidad es la baja de la tasa de política monetaria (TPM) la cual afecta la tasa que los emisores dan a los inversionistas por la compra de sus títulos, incluyendo el poco apoyo brindado al sector exceptuando la creación del marco regulatorio, sin embargo, esto también es considerado un limitante, ya que, hay muchos

aspectos en los cuales no se permite desarrollar algunas formas de negocio un ejemplo el mercado de acciones (Martinez, 2021), mayormente también debido a que la empresas en Honduras en su mayoría son familiares y no les gusta que su información sea pública.

De acuerdo al manejo de la información y en relación a la teoría de fama se establece que en el sector bursátil del país, de acuerdo a si es privilegiada o no se encontró que de acuerdo a Ley esta debe ser en igualdad de condiciones para todos los participantes del sector, sin embargo, se han presentado conflictos de interés en los cuales se revela más información o de forma anticipada con algunos de los participantes, apoyando esto el hecho de la falta de una política o estrategia que ayude a utilizar este recurso de una manera más adecuada. Además de pocas fuentes de información las que se limitan a la Bolsa y sus Casas de bolsa quienes recopilan la información brindada por los emisores.

Como factores de riesgo se encuentra el hecho de la afectación de la imagen del mercado que de acuerdo con los sucesos descritos en la historia se ha llegado a considerar que este no existe, además de que se limita a ser un mercado de renta fija, además de esto actualmente se cuenta únicamente con el mínimo de casa permitidos por la ley es decir que si una cesa su operaciones el mercado corre con el riesgo desaparecer, de igual forma el no registrar nuevos emisores en especial del sector no financiero y con esto se suma el riesgo de exceso de liquidez por parte del sector bancario dado a que son los principales emisores del sector privado (Tinoco, 2021), es decir disminuyen las opciones de inversión que motiven al inversionista.

Si bien es cierto que todos los países manejan de forma diferente sus mercados de valores, en Honduras se logra detectar que uno de los factores causantes de tanta diferencia con los demás mercados es el hecho de la falta de educación bursátil y la contar con una Ley desactualizada en relación con nuevos títulos, además de la crisis de 1998 que aún no se logra superar por lo que el

tamaño del mercado se ha visto afectado. Y aunque la creación de un mercado de acciones no sería únicamente un nuevo producto si no también un beneficio tanto para el emisor como para el inversionista, el marco legal no está apto para que las empresas puedan negociar con libertad este título, además de ser en su mayoría compañías familiares (Tinoco, 2021).

Con la llegada de la pandemia Covid-19, a nivel internacional las bolsas de valores se vieron grandemente afectadas, en el caso de Honduras el mayor impacto se reflejó en las medidas tomadas por los entes que controlan las políticas monetarias (BCH/SEFIN), es decir la disminución de la TPM que a finales de 2019 era de 5.50% y para 2020 ya era del 3%, con esto los emisores a realizaron colocaciones a tasas bajas, de igual forma se atrasaron los proyectos de reforma de la ley, sin embargo, hubo una leve activación del mercado secundario que permitió un flujo de venta más activo entre los inversionistas debido a la falta de títulos en los cuales invertir y así controlar de cierta forma el exceso de liquidez de parte del sector bancario.

## CAPÍTULO III. MARCO METODOLÓGICO

### 3.1 Variable de Estudio

De acuerdo con (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018) un variable es una propiedad o concepto que puede variar y su fluctuación es susceptible de medirse u observarse, siendo el concepto aplicable a personas u otros seres vivos, objetos, procesos, hechos y fenómenos, los que adquieren diversos valores en la investigación. En este caso se establece la variable mercado de valores en Honduras.

La relación de la variable que se graficará a continuación se señalará en el diagrama sagital siguiente:



Fuente: Propia de la autora

Donde X = Mercado de Valores

### 3.2 Operacionalización de la variable

La variable de estudio, en este análisis es el mercado de valores, la cual será descrita en una definición conceptual y operacional, las cuales se describen a continuación:

Tabla 3, Operacionalización de la variable,

Fuente propia basada en marco teórico con la teoría de mercados de valores de FAMA

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIONES	INDICADORES	ÍTEM DEL INSTRUMENTO	ESCALA DE MEDICIÓN
Mercado de Valores	Un mercado de valores eficiente es aquel en cual se hace un manejo adecuado de la información donde implementa el modelo de retorno esperado, analizando el comportamiento del precio en cuanto a la variación en compra y venta de los activos, determinando a la vez si estos son líquidos o tiene poca liquidez estableciéndolo bajo el concepto de "juego equitativo" (Fama, 1970)	Se realizará la aplicación de una encuesta a los principales participantes del mercado, en la cual se evaluarán los diferentes indicadores que determinan un mercado de valores eficiente.	Eficiencia del Mercado	Precios	1,2	Escala
				Inversionistas	3,4	Escala
				Liquidez	5	Escala
				Competencia	6	Escala
				Información	7,8,9	Escala
			Componentes del Mercado	Mercado Primario	10,11	Escala
				Mercado Secundario	12,13	Escala
				Bolsa de Valores	14,15	Escala
				Casas de Bolsa	16,17	Escala
				Mercado de Acciones	18,19	Escala

### 3.3 Hipótesis

De acuerdo con (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018), las hipótesis son supuestos relacionados con el problema de investigación, que se determina como una proposición o afirmación que ayuda con la constitución de una guía de estudio, con el propósito de probar parte del planteamiento y confirmar o no las preguntas de investigación. El tipo de hipótesis que se utiliza es una combinación entre la de investigación y la nula la cual tiene el propósito de contradecir la de investigación ya planteada.

Con el propósito de aumentar el estudio y fortalecer la investigación se buscó probar las siguientes hipótesis:

1. H1: El mercado de valores será estable en los próximo 5 años  
Ho: El mercado de valores no será estable en los próximos 5 años
2. H2: El mercado de valores no ha sido limitado en su desarrollo  
Ho: El mercado de valores ha sido limitado en su desarrollo

### **3.4 Enfoque de la Investigación**

En esta investigación se presenta un enfoque cuantitativo, según (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018), es un conjunto de procesos organizado para comprobar de manera secuencial ciertas suposiciones, siendo la apropiada para cuando se quiere estimar la magnitud u ocurrencia de un fenómeno.

### **3.5 Alcance de la Investigación**

Los estudios descriptivos pretenden especificar las propiedades, características y perfiles de quien se someta a un análisis, es la razón por la cual se seleccionó este tipo de investigación, ya que, este se encarga de medir o recolectar datos y la información se reporta en base a los diversos conceptos, variables, aspectos o componentes del problema de investigación, seleccionando una serie de cuestiones y luego recabando la información para representar lo que se investiga (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018).

### **3.6 Diseño de la Investigación**

De acuerdo con (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018), una investigación no experimental es aquella que se realiza sin manipular deliberadamente las variables, por lo tanto, en este diseño de investigación lo que se pretende es observar o medir fenómenos y variables tal como se dan en su contexto natural para analizarlas. Por lo tanto, este estudio es no experimental porque pretende el análisis de la variable en su entorno.

Este estudio es de tipo transversal, ya que, se realizará la recolección en un solo momento (marzo 2021, mediante aplicación de encuestas), es decir su propósito es describir el nivel o la

modalidad de la variable en un momento dado.

La investigación es descriptiva porque se encarga de medir o recolectar datos y la información se reporta en base a los diversos conceptos, variables, aspectos o componentes del problema de investigación, seleccionando una serie de cuestiones y luego recabando la información para representar lo que se investiga (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018).

### 3.7 Población y Muestra

Población es el conjunto de personas u objetos de los cuales se desea conocer algo en una investigación (Pineda, De Alvarado, & De Canales, 1994), en esta investigación, la población a considerar serán los 190 inversionistas, los cuales están divididos entre personas naturales, jurídicas e instituciones financieras que participan mediante sus inversiones en el mercado de valores hondureño.

Muestra es un subgrupo derivado de la población o universo de interés de forma representativa, sobre el cual se recolectarán los datos pertinentes (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014), en este caso la muestra resulto en un total de 127 inversionistas en el mercado de valores hondureño.

<b>Tamaño Población</b>	N =	190
	Nivel Confianza=	95%
	Alfa=	5%
	Z =	1.96
	E =	0.05
	p =	0.5
	q	0.5
	<b>n =</b>	<b>127</b>

$$n = \frac{N Z^2 p (1 - p)}{E^2 (N - 1) + Z^2 p (1 - p)}$$

Fuente: (Baca Urbina, 2013)

Ilustración 4, Cálculo del tamaño de muestra

Grupo	Estratificación			55%	45%
	N	% de la Población	n	Mujeres	Varones
Persona Natural	100	53%	<b>67</b>	37	30
Persona Jurídica	62	33%	<b>42</b>	23	19
Institución Financiera	28	15%	<b>19</b>	10	8
	<b>190</b>	100%	<b>127</b>	<b>70</b>	<b>57</b>

Ilustración 5, Estratificación de la muestra,

Fuente propia de la autora

### 3.8 Recolección de Datos

La recolección de datos de acuerdo con (Herández-Sampieri & Mendoza Torres, 2018), es aplicar un instrumento de medición para recabar la información de la variable de estudio en la muestra seleccionada, implica a su vez elaborar un plan detallado del procedimiento que conduzcan a reunir los datos con un propósito, este se determina de la siguiente forma:

- Fuentes de las que se obtendrán datos: es decir se aplicara una encuesta a las distintas personas que invierten en el mercado de valores hondureño
- En donde se localizan las fuentes: en este caso en toda la población de inversionistas registrada en las cinco casas de bolsa autorizadas que funcionan en Honduras
- A través de que medio o método se recolectaran los datos: de acuerdo con el tipo de investigación, para estos datos se utilizara como instrumento confiable la encuesta
- Una vez recolectados los datos, se prepararán para el análisis y dar respuesta al planteamiento del problema.

### 3.9 Método de Recolección de Datos

El instrumento que se elaboró cuenta con elementos que son considerados adecuados para la investigación, debido a las facilidades que ofrece al encuestado al responder las preguntas

planteadas. Las preguntas del instrumento contienen opciones de respuesta establecida, utilizando un tipo de escalamiento tipo Likert, para la facilitación de codificación, tabulación y análisis de las repuestas (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014).

### 3.10 Instrumento

Para la realización y estructuración del instrumento de recolección de datos en esta investigación, que para lo cual se revisaron diferentes bibliografías, incluyendo aspectos que se consideraron adecuados para la investigación. El instrumento que resulto es de estilo cuestionario, para brindar las facilidades que ofrece al encuestado al responder, está compuesto por 20 preguntas en escala de medición. La cual se aplica a una muestra de 127 inversionistas.

### 3.11 Confiabilidad

En el instrumento de medición se refiere al grado en que se producen los resultados si estos son consistentes y coherentes, utilizando el coeficiente Alfa Cronbach, ya que no requiere de aplicar más instrumentos de una vez o partir de la cantidad de ítems. Se aplicaron 41 encuestas como prueba piloto para su comprobación obteniendo un indicador de .797, el cual demuestra estabilidad en los 19 ítems que evalúan la variable.

Tabla 4, Estadística de Confiabilidad de prueba piloto

#### Estadísticas de fiabilidad

Alfa de Cronbach	N de elementos
.797	19

Fuente SPSS, basado en el instrumento de medición

Posteriormente se procedió a la aplicación del resto de las 127 encuestas a los inversionistas en el mercado de valores en Honduras lo que dio un indicador de Alfa de Cronbach de 0.839, demostrando que el instrumento posee fiabilidad en relación con la variable estudiada de acuerdo con sus dimensiones e indicadores, afirmando que la validez del instrumento otorgada por los expertos fue certera en relación con el estudio y sus objetivos.

*Tabla 5, Estadística de Confiabilidad de muestra total,*

*Fuente SPSS, basado en el instrumento de medición*

Estadísticas de fiabilidad	
Alfa de Cronbach	N de elementos
,839	19

### 3.12 Validez

Se refiere al grado en que un instrumento mide con exactitud la variable que se pretende medir, se refleja cuando se demuestra que este posee el concepto abstracto a través de sus indicadores, la validez de contenido refleja el dominio específico del contenido de la variable que se mide (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014).

La validez del instrumento se realizó a través de la validación de 5 expertos dentro de los cuales se incluyen a dos gerentes de Casas de Bolsa, una analista financiero, la gerente de cumplimiento de la Bolsa y la gerente de tesorería de un Banco, dentro de lo cual todos concluyen que el instrumento tiene un nivel de validez alto, con una media total promedio de 50.4, ya que las preguntas son coherentes, tienen claridad en la escritura, muestran relevancia de acuerdo a las dimensiones del estudio, así como suficiencia para la medición de la variable.

Tabla 6, Consolidado de Evaluación de Expertos,

Fuente propia, basado en formato de validación por expertos

Expertos	Criterios					Escala total de validez
	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	
		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Experto 1	5	59	60	58	77	259
		119				
Experto 2	5	60	55	54	70	244
		115				
Experto 3	6	55	60	60	71	252
		115				
Experto 4	6	52	60	60	80	258
		112				
Experto 5	6	57	60	53	71	247
		117				
<b>Media</b>	<b>5.6</b>	<b>56.6</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>73.8</b>	<b>50.4</b>
		<b>115.6</b>				

Tabla 7, Rangos de la media del consolidado de la validación de los expertos,

Fuente propia, basado en formato de validación por expertos

Criterios	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	Escala total de validez
Rangos		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Muy bajo	0 - 2	0-12	0-12	0-12	0 -16	0-13
Bajo	2.2 - 3	13 - 24	13 - 24	13 - 24	17 - 32	14 - 25
Medio	3.2 - 4	25 - 36	25 - 36	25 - 36	33 - 48	26 - 38
Alto	4.2 - 5	37 - 48	37 - 48	37 - 48	49 - 64	39 - 51
Muy alto	5.2 - 6	49 - 60	49 - 60	49 - 60	65 - 80	52 - 64

### 3.13 Ficha técnica de investigación

Toda la información técnica concerniente a la presente investigación se encuentra resumida en la siguiente ficha:

Tabla 8, Ficha técnica de investigación

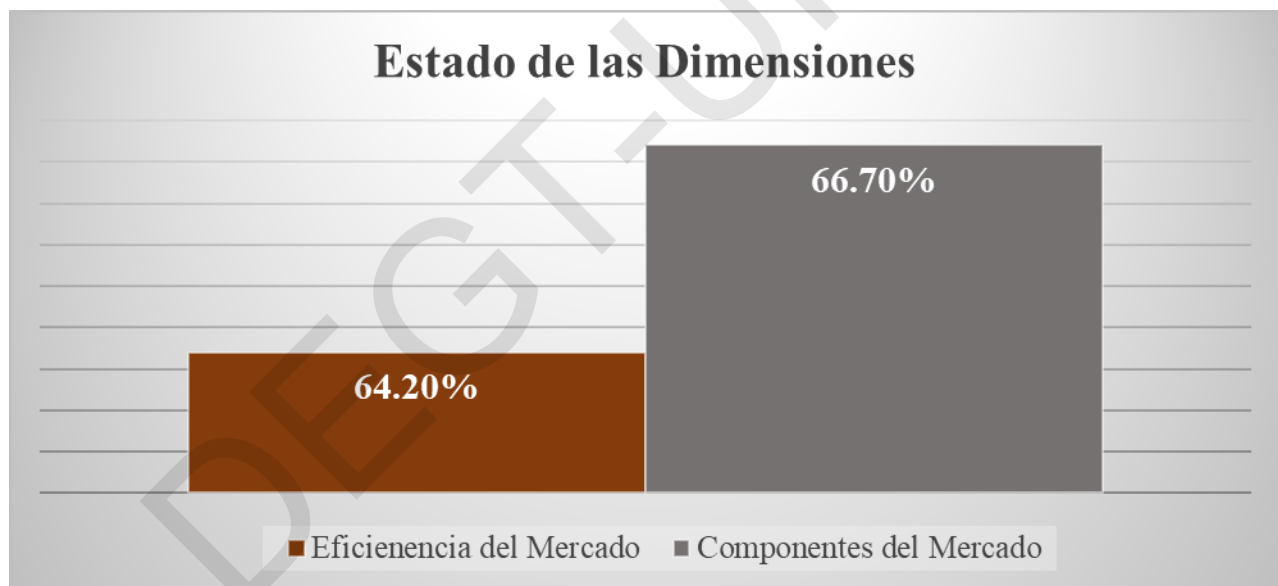
Alcance de la investigación	<b>Descriptiva</b> , ya que pretenden especificar las propiedades, características y perfiles de quien se someta a un análisis, debido a que este se encarga de medir o recolectar datos y la información se reporta en base a los diversos conceptos, variables, aspectos o componentes del problema de investigación
Enfoque de la investigación	<b>Cuantitativa</b> , Proceso organizado para comprobar de manera secuencial ciertas suposiciones, siendo la apropiada para cuando se quiere estimar la magnitud u ocurrencia de un fenómeno.
Tipo de hipótesis	Hipótesis de investigación
Diseño de investigación	<b>No experimental</b> , ya que se realiza sin manipular deliberadamente las variables, se pretende observar o medir el fenómeno y variable tal como se dan en su contexto natural para su análisis
Población objetivo	190 inversionista en el mercado de valore hondureño
Unidad de análisis	Personas naturales, gerentes, tesoreros instituciones financieras
Muestra	127 inversionistas

## CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 4.1 Análisis del estado del mercado de valores en Honduras

#### 4.1.1 Análisis general de las dimensiones e indicadores del mercado de valores en Honduras

Los resultados obtenidos de la aplicación del instrumento como método de recolección de datos para la evaluación del estado del mercado de valores en relación a los indicadores resultado de las dimensiones en las que se divide relacionando la eficiencia que presenta el mercado de valores y el estado de sus componentes, los cuales como se observa en la gráfica 1 del estado de las dimensiones, estas tienen un porcentaje por debajo del 70% lo que indica que los componentes del mercado de valores deben implementar estrategias que ayuden a mejorar su eficiencia y la del mercado y con esto mitigar los factores que lo limitan.



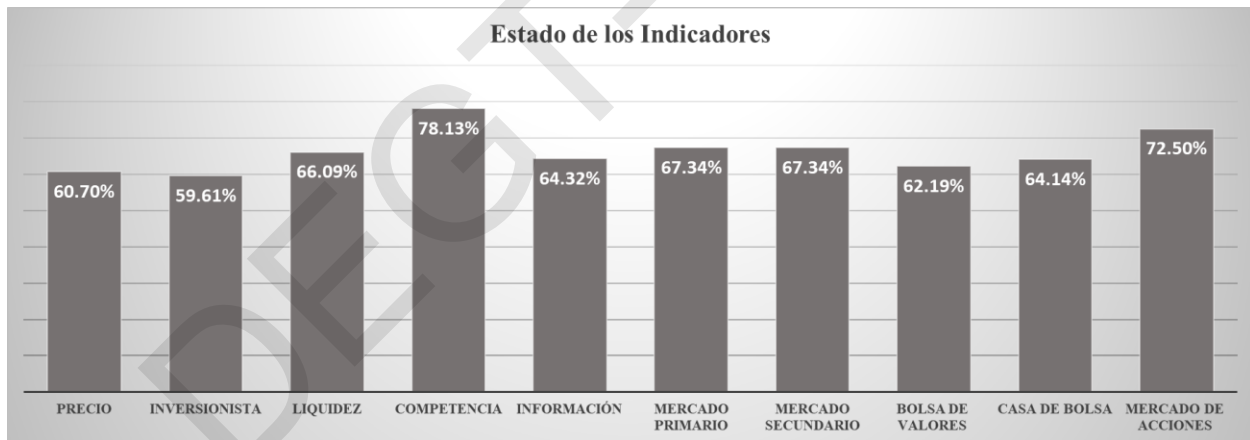
Gráfica 1 Estado de las dimensiones del mercado de valores,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento

Analizando propiamente cada indicador de las dimensiones del mercado de valores se encontró dentro de los que enmarcan la eficiencia del mercado que el precio obtiene una calificación del 60.70% lo que indica que estos son afectados por la alta demanda disminuyendo

su razonabilidad en el valor a pagar por adquirir un título valor. El indicador del inversionista demuestra un 59.61% al ser el más bajo de todos demuestra que estos son los más afectados es decir con los que hay que establecer mejores estrategias para incrementar la participación de estos y mejorar la eficiencia del mercado. Lo que se relaciona con la competencia que muestra un 78.13% logrando ser el de mayor porcentaje y demostrando que este indicador aumenta el valor de la adquisición de los productos bursátiles.

Lo cual afecta en medida la liquidez de los títulos demostrado, ya que, el indicador refleja un resultado de 66.09%, es decir, que un porcentaje de los títulos no se negocian con una alta liquidez que beneficie al inversionista, en cuanto a la información, este indica un porcentaje de 64.32%, es decir que a pesar de que la información brindada ayuda en la inversión de los títulos en circulación, esta no es tan completa como debería de manejarse en un mercado de valores, al mejorar todos estos factores aumentaría la eficiencia que hasta el entonces demuestra el mercado.



Grafica 2 Estado de los indicadores del mercado de valores

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento

Al evaluar el estado de los componentes del mercado, inicialmente se tienen los mercados utilizados hasta el momento, los cuales son el primario y secundario indican un porcentaje igual del 67% estableciendo que estos se desarrollan de una forma similar; sin embargo, se debe ampliar el tipo de títulos negociados y así optimizar el desarrollo de estos. En relación con los

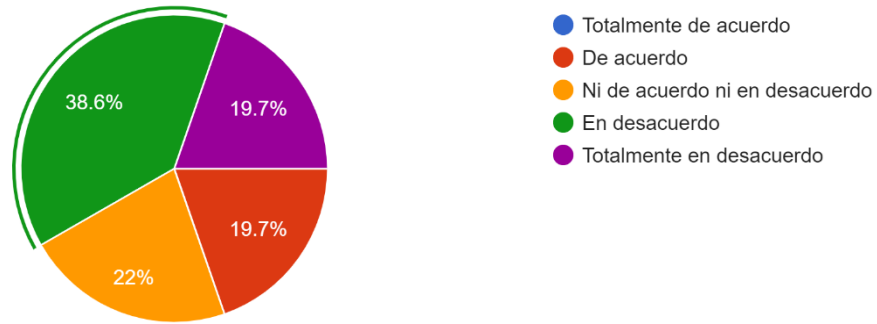
indicadores de la Bolsa y las Casas de Bolsa muestran un porcentaje del 62.19% y 64.14% respectivamente, lo que determina que estos ofrecen un servicio óptimo más, no obstante, deben estratificar las estrategias para sus planes de atención al inversionista de acuerdo con las necesidades de inversión que se presenten.

Como último indicador está el mercado de acciones o mercado de capitales, que representa un 72.50%, el cual actualmente no se tiene en vigencia, es decir, no se negocian este tipo de títulos como se observa en las grandes Bolsas a nivel internacional, por lo que este indicador expone que un porcentaje alto estaría dispuesto a invertir en caso de iniciar una operativa de este tipo en Honduras. Por lo tanto, se debe adaptar un marco legal que regularice este producto, además de utilizar medidas para dar a conocer la actual ley del mercado de valores, la cual es conocida por menos del 45% de la población investigada.

#### **4.1.2 Análisis Eficiencia del Mercado**

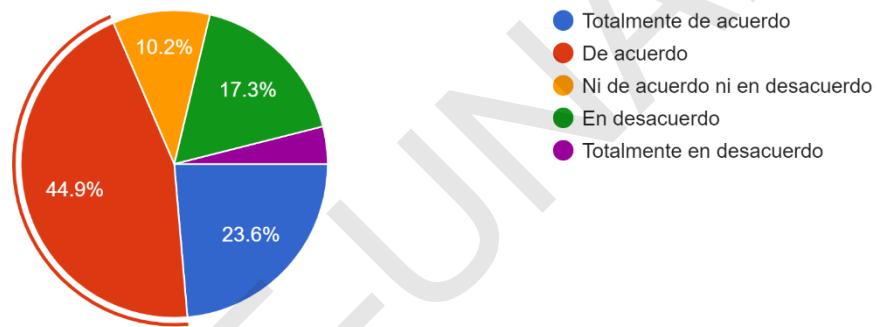
Para determinar la eficiencia con la que cuenta el mercado de valores en Honduras se consideraron los indicadores más característicos que influyen en éste, los datos obtenidos arrojaron lo siguiente:

**Precio:** la población encuestada mostró estar en desacuerdo con los precios de los productos manejados actualmente en mercado de valores con un 38.6%, al cual si se le suma la población totalmente en desacuerdo da un acumulado del 58.6%, es decir que la mayoría cree esto debe mejorar para facilitar la compra, sin embargo, están de acuerdo que valor es fijado por el mercado debido a la alta demanda de productos de inversión, ya que un 44.90% está de acuerdo y un 23.6% totalmente de acuerdo. Estadísticamente de obtuvo una media 2.45 y 3.67 lo que determina que este indicador se debe mejorar para aumentar la eficiencia del mercado.



Grafica 3 Conformidad en precio de los productos en el mercado,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms



Grafica 4, La alta demanda de los productos aumenta su precio,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

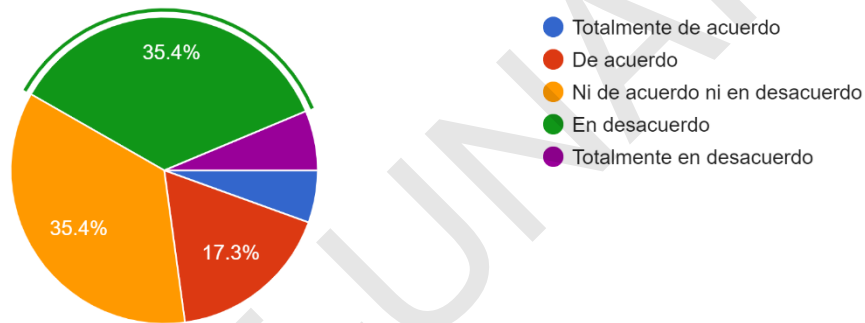
Tabla 9, Estadísticos descriptivos del precio,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

### Estadísticos descriptivos del precio

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
Los precios de los productos manejados actualmente en el mercado son razonables	127	1	4	2,45	,990
La alta demanda de inversión ocasiona un aumento en el precio de los productos	127	1	5	3,67	1,134
N válido (por lista)	127				

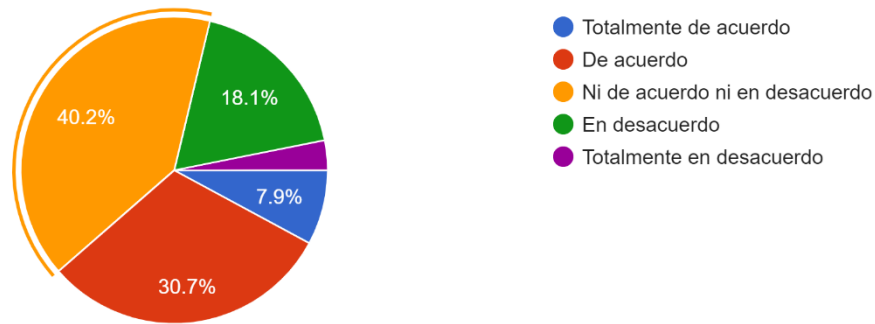
**Inversionista:** para determinar la consideración a los inversionistas se les consulto si consideraban que el monto mínimo requerido para comprar títulos valores es el adecuado para todos (gráfica 5), a lo cual indicaron estar un 35.4% en desacuerdo y en ni de acuerdo ni en desacuerdo, lo que significa que este debería ser reducido, para aumentar la cantidad de participantes en el mercado, ya que el actual es de L 100,000.00 para emisores gubernamentales y L 200,000.00 para emisores privados.



Gráfica 5 Monto mínimo adecuado para todos los inversionistas,

Fuente propia, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

Caso contrario se observa en si el participar únicamente con una postura por inversionistas en las subastas gubernamentales les favorece, esto representado por el 40.2% que están en ni de acuerdo ni en desacuerdo y el 30.7% de acuerdo, ya que, esto fortalece la igualdad de condiciones y la probabilidad de una adjudicación en las subastas. De acuerdo con el análisis estadístico de las medias de ambas preguntas se encuentran en 2.80 y 3.20, lo que comprueba que para mejorar el indicador es necesario un cambio en el monto mínimo ya que, el que muestra un nivel inferior.



Grafica 6 Una postura por participante en subastas gubernamentales,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

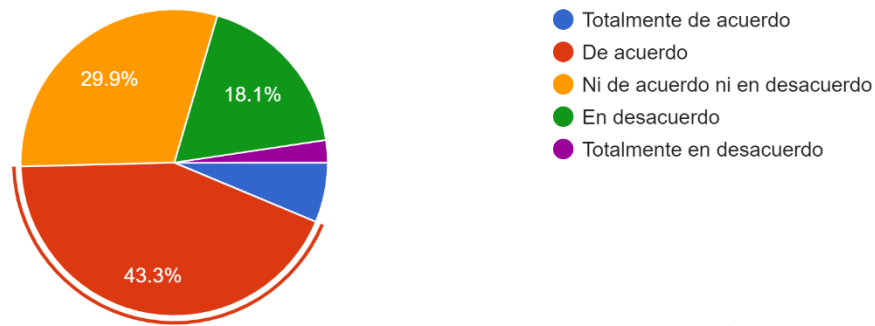
Tabla 10 Estadístico descriptivo del inversionista,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

### Estadísticos descriptivos del Inversionista

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
El monto mínimo de inversión es el adecuado para todos los inversionistas	127	1	5	2,80	,984
El ingresar una oferta o postura por plazo en las subastas de títulos gubernamentales favorece al inversionista	127	1	5	3,20	,962
N válido (por lista)	127				

**Liquidez:** para medir este indicador se les preguntó a los inversionistas si al vender sus títulos con las condiciones actuales del mercado, es decir, la alta demanda y escasez de productos sería bajo un concepto de recibir un ingreso alto, a lo que estos respondieron un 43.3% estar de acuerdo y un 29.9% ni de acuerdo ni en desacuerdo, indicando que es un buen momento si se busca aumentar la liquidez. En cuanto a la media estadística esta indica un 3.33 lo que determina que el indicador pasa el promedio, pero debe mejorarse para aumentar la eficiencia del mercado.



Grafica 7 Venta de productos bajo una alta liquidez,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

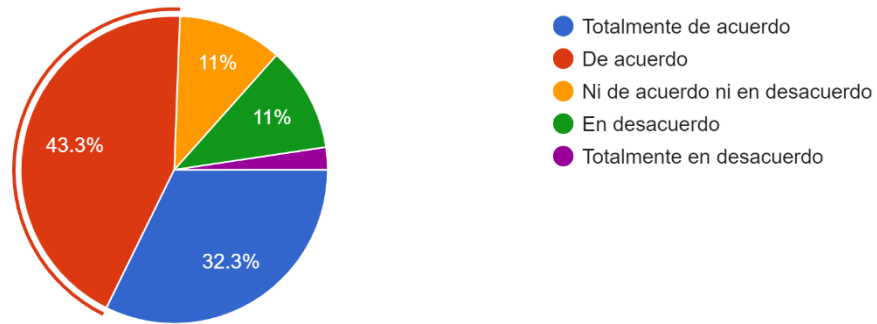
Tabla 11 Estadístico de Liquidez,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

### Estadísticos descriptivos de Liquidez

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
Si vendo mis productos de acuerdo con las condiciones actuales del mercado esto será bajo una liquidez alta	127	1	5	3,33	,926
N válido (por lista)	127				

**Competencia:** este indicador ayuda a mantener la homogeneidad de los títulos en circulación en el mercado, al consultar a los inversionistas si esto tenía el efecto de aumentar el valor de los productos afirmaron estar de acuerdo esto representado por 43.3% y un 32.3% que afirmaron estar totalmente de acuerdo. La media estadística dio un resultado de 3.94 demostrando ser el indicador más estable en la eficiencia y el mercado de valores en general.



Gráfica 8, La competencia aumenta el valor de los títulos,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

Tabla 12, Estadístico de Competencia,

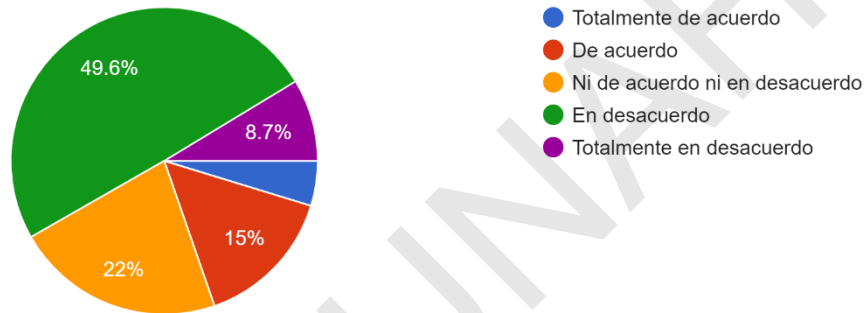
Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

### Estadísticos descriptivos de Competencia

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
La competencia por la compra de los productos aumenta su valor de adquisición	127	1	5	3,94	1,045
N válido (por lista)	127				

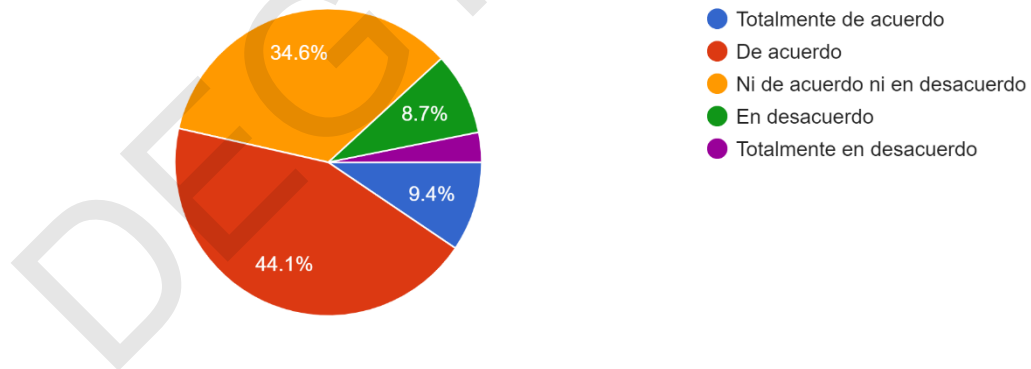
**Información:** este indicador ayuda a identificar que tan adecuada es la información del mercado que se transmite a los inversionistas ya que, esta debe ser proporcionada de forma eficiente y que les ayude a identificar la mejor opción para invertir, al consultar si esta es completa (gráfica 9), un 49.6% dijo estar en desacuerdo, un 22% en ni de acuerdo ni es desacuerdo y un 8.7% está totalmente en desacuerdo, lo que es confirmado a través de la media estadística la cual es de 2.58, indicando que se debe mejorar este aspecto con el manejo de la información.

Caso contrario se presentó al consultarles si la información proporcionada es relevante en relación a sus inversiones y si les ayuda tomar decisiones al momento de comprar los títulos siendo los resultados positivos representados en un 44.1% y un 53.5% de acuerdo según corresponde, de igual forma se comprueba con la media estadística la cual dio un resultado estable de 3.48 y 3.66, indicando los factores evaluados que aunque la información no es completa ayuda a realizar la inversiones de acuerdo a los emisores y títulos en circulación.



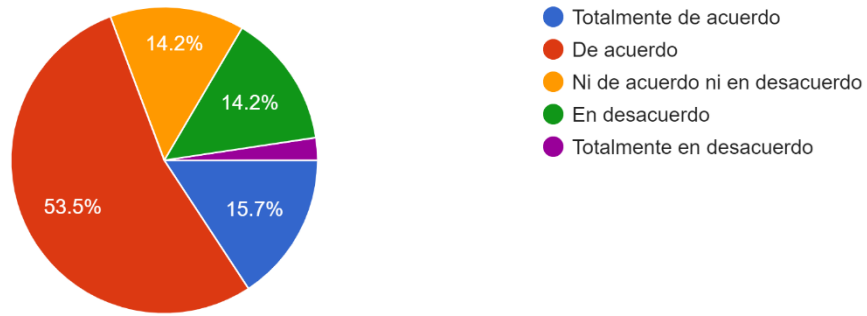
Grafica 9, La información es completa,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms



Grafica 10, La información es relevante en relación con las inversiones realizadas,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms



Grafica 11, La información ayuda a tomar una decisión razonable,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

Tabla 13, Estadístico de la Información,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

### Estadísticos descriptivos de la Información

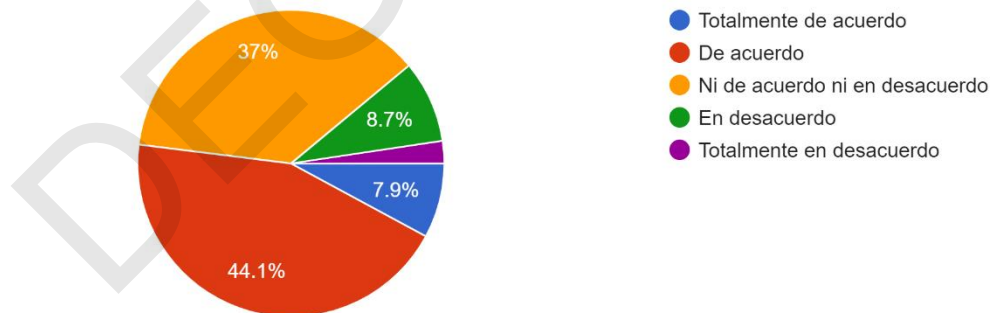
	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
La información brindada por el mercado es completa	127	1	5	2,58	,996
La información proporcionada es relevante en relación con mis inversiones realizadas	127	1	5	3,48	,898
La Información transmitida por el mercado me ayuda a tomar una decisión razonable en cuanto a la compra de los productos	127	1	5	3,66	,986
N válido (por lista)	127				

#### 4.1.3 Análisis de los Componentes del Mercado

Para determinar el estado de los componentes involucrados en el mercado de valores en Honduras se consideraron los participantes y mercados vigentes, los datos obtenidos arrojaron lo siguiente:

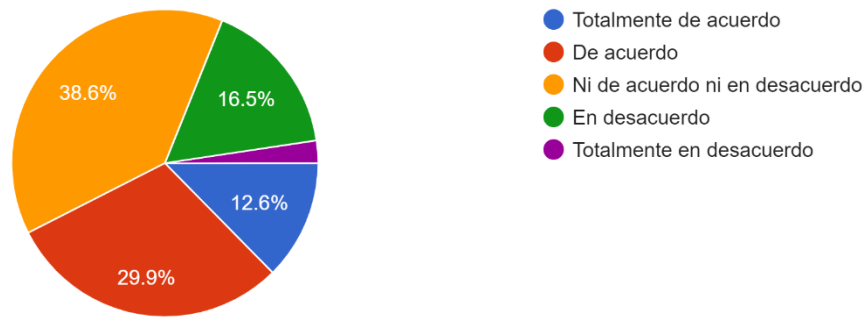
**Mercado primario:** este es donde los emisores colocan sus títulos por primera vez en el mercado a disposición del público en general, por lo que se les preguntó a los inversionistas si su mayor interés es en la compra de títulos del sector financiero del país, a lo que dieron como respuesta estar de acuerdo un 44.1% y un 37% ni de acuerdo ni en desacuerdo, lo que indica que son más solicitados o atractivos los títulos del sector financiero que los gubernamentales, a pesar de que los títulos de BCH son de menor riesgo en relación a los Bonos de la Secretaria de Finanzas, las tasas son menores, por lo tanto el interés del inversionista disminuye, esto arrojó una media estadística de 3.45 demostrando estabilidad; sin embargo, debe mejorar

Por lo cual se les hizo también la pregunta sobre si estarían interesados en invertir en títulos del sector no financiero dando como resultado un 38.6% ni de acuerdo ni en desacuerdo, un 29.9% de acuerdo y un 12.6% totalmente de acuerdo y obteniendo una media de 3.34 lo que indica que se deben fomentar las emisiones por parte de este sector, algo que además de mejorar el indicador del mercado primario, fortalecería el mercado de valores en general al provocar un aumento en la cartera de productos.



Grafica 12, Preferencia en títulos del sector financiero,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms



Gráfica 13, Interés en títulos del sector no financiero,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

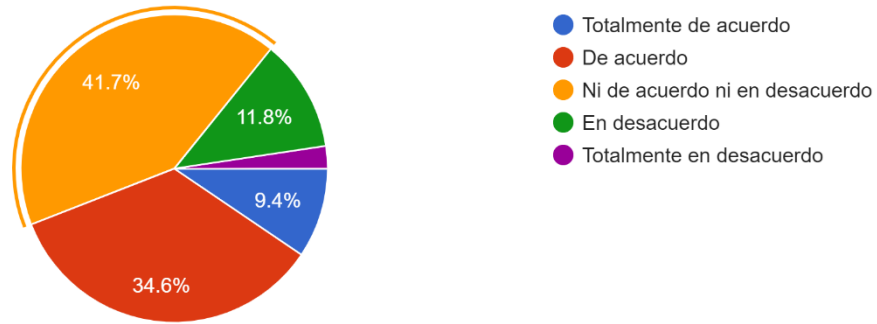
Tabla 14, Estadísticos del Mercado Primario,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

#### Estadísticos descriptivos del Mercado Primario

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
Mi preferencia en la compra de títulos valores en mercado primario son los títulos del sector financiero del país	127	1	5	3,45	,861
Estaría dispuesto a comprar títulos valores en mercado primario del sector no financiero del país	127	1	5	3,34	,978
N válido (por lista)	127				

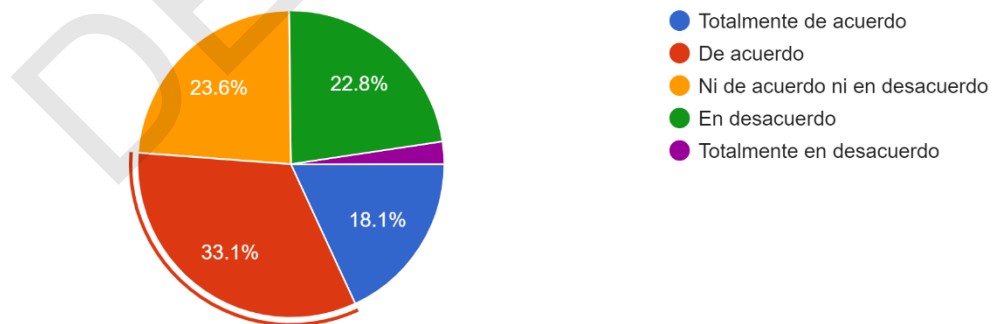
**Mercado Secundario:** una vez el título está en circulación, la forma de renegociarse en mediante mercado secundario, por lo cual se les consultó a los inversionistas como consideran que es el funcionamiento de este a través de si las tasa son más atractivas en este mercado en relación con las del mercado primario a lo que dieron como respuesta estar ni de acuerdo ni en desacuerdo un 41.7% y un 34.6% está de acuerdo, lo que indica que las condiciones se mantienen muy similares en los dos mercados, comprobado por la media de 3.37



Gráfica 14, Tasas más atractivas en mercado secundario que en el mercado primario,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

Debido a la alta demanda y escasez de productos que se originó tras la pandemia, se incluye la pregunta sobre si el mercado secundario se volvió más atractivo, lo que generó respuestas muy diversas, sin embargo, el mayor porcentaje fue de acuerdo con un 33.1%, seguido por 23.6% que no está ni de acuerdo ni en desacuerdo lo que se traduce a que el comportamiento ha sido similar al de pre-pandemia, 22.8% estuvo en desacuerdo, es decir que no consideran que se volvió más atractivo y un 18.1% totalmente de acuerdo, lo que fortalece la opinión que si se ha visto una mejora en dicho indicador, la media resultante es de 3.42 estando dentro del promedio, pero indicando a la vez una necesidad de mejora en la actividad con que ejerce este tipo de mercado.



Gráfica 15, Mercado secundario ha sido más atractivo tras la pandemia covid-19,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

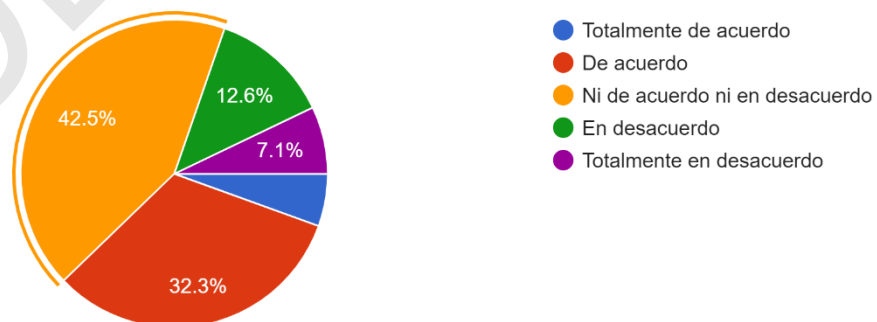
Tabla 15, Estadísticos Mercado Secundario,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

**Estadísticos descriptivos del Mercado Secundario**

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
Las Tasas de compra-venta en el mercado secundario son más atractivas a las condiciones del mercado primario	127	1	5	3,37	,898
El mercado secundario ha sido más activo y atractivo tras la pandemia Covid-19	127	1	5	3,42	1,102
N válido (por lista)	127				

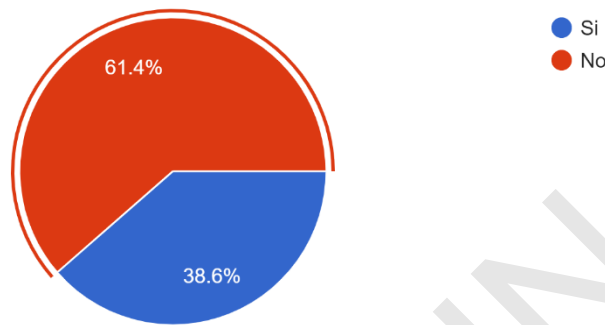
**Bolsa de Valores:** Es el ente encargado de la permanente vigilancia del mercado de valores, que la información se transmitida de la mejor forma y se cumpla con las leyes que lo regulan, por lo cual se les consultó a los inversionistas si consideraban que la bolsa centroamericana de valores realiza una correcta aplicación de la ley a lo que respondieron un 42.5% ni de acuerdo ni en desacuerdo y un 32.3% de acuerdo, indicando que realiza una correcta aplicación de la ley, sin embargo, deben implementar una estrategia que ayude a mejorar la percepción del cumplimiento de la ley.



Grafica 16, La Bolsa realiza una correcta aplicación de la ley,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

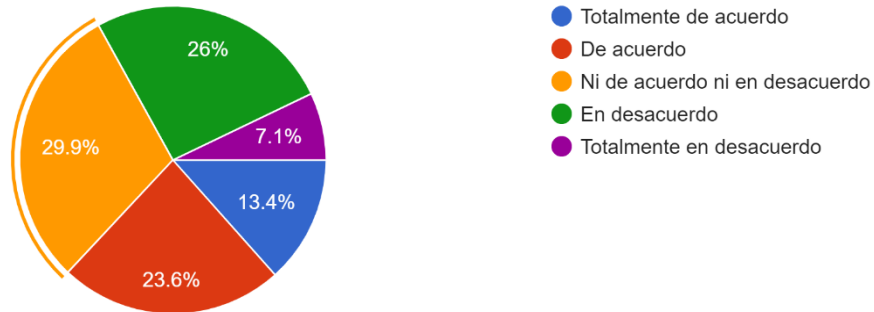
Deduciendo en su momento que los inversionistas en su mayoría no conocen la ley razón por la cual se incluyó la pregunta sobre si tenían conocimientos sobre las leyes mediante se regula el mercado de valores a lo que el resultado dio que un 61.4% de la población no conoce ni la ley, ni política, normas y reglamentos por los cuales se rige el sector bursátil del país.



*Grafica 17, Conocimiento de la Ley del Mercado de Valores,*

*Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms*

Debido a las confusiones que genera el nombre de la bolsa, se consultó en el estudio sobre si como inversionistas tenían el conocimiento que la Bolsa Centroamericana de Valores es una empresa totalmente hondureño los resultados fueron variados, siendo el mayor porcentaje 29.9% que ni de acuerdo ni en desacuerdo, dando como significado que lo inversionistas no están seguros si es hondureña lo que es respaldado con el 26% que no está de acuerdo, sin embargo un 23.6% si conoce que la BCV es hondureña, se obtuvo una media de 3.10, lo que indica que la bolsa debe mejorar su indicador a través de la mejora en la divulgación de las leyes y la información que la relaciona a nivel regional.



Grafica 18, La BCV es una empresa hondureña,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

Tabla 16, Estadísticos de la Bolsa,

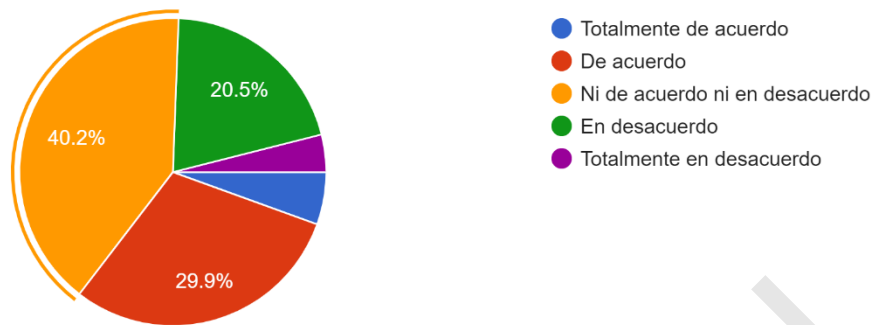
Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

**Estadísticos descriptivos de la Bolsa**

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
La Bolsa Centroamericana de Valores es una empresa totalmente hondureña	127	1	5	3,10	1,147
Considero que la Bolsa Centroamericana de Valores realiza una correcta aplicación de la ley del mercado de valores	127	1	5	3,17	,966
N válido (por lista)	127				

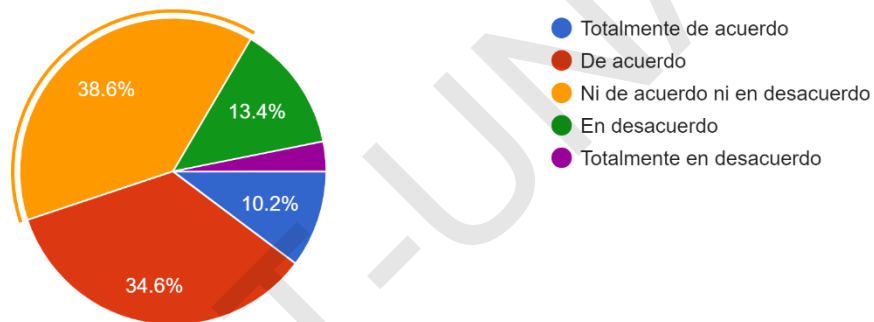
**Casas de Bolsa:** son los intermediarios autorizados estos deben brindar un servicio bursátil optimo, para conocer la opinión de los inversionistas sobre estos se les consulto si están conformes con el servicio ofrecido y si este es personalizado a lo que se obtuvo como respuesta que en su mayoría no estaban ni de acuerdo ni en desacuerdo con un 40.2% y un 38.6% según corresponde indicando que los inversionistas no están muy conformes con el servicio a pesar de que un porcentaje de 29.9% y un 34.6% si están de acuerdo sobre que se ofrece un buen servicio, la media estadística de 3.11 y 3.35 confirma que el indicador debe mejorar en correlación a la

forma en que se maneja la relación con los clientes.



Grafica 19, El servicio brindado por las Casas de Bolsa es de calidad y satisface las necesidades,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms



Grafica 20, Servicio personalizado,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms

Tabla 17, Estadísticos de las Casas de Bolsa,

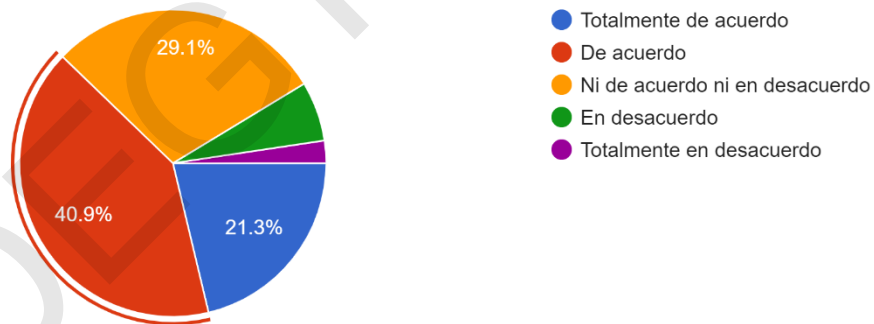
Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

### Estadísticos descriptivos de las Casas de Bolsa

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
El servicio brindado por las Casas de Bolsa es de calidad y satisface mis necesidades	127	1	5	3,11	,953
Las Casas de Bolsa manejan un servicio personalizado	127	1	5	3,35	,947
N válido (por lista)	127				

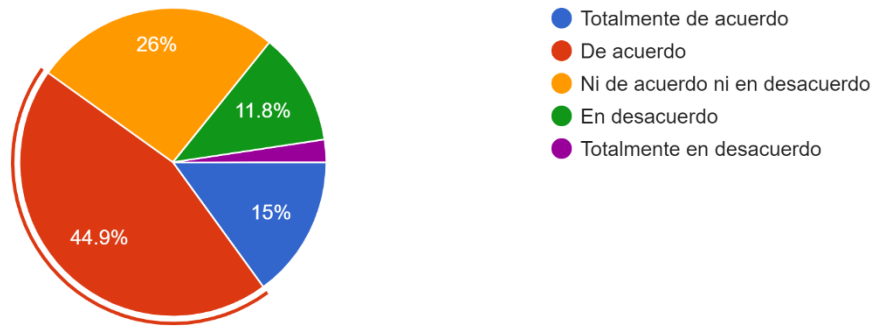
**Mercado de Acciones:** es importante debido a su colaboración en la expansión de la empresa ya sea a nivel nacional o internacional, sin embargo, en Honduras aún no se cuenta con este tipo de mercado, por lo que en la investigación se incluye como un estudio de mercado donde se preguntó si estarían dispuestos a invertir en este tipo de producto a lo que respondieron un 40.9% de acuerdo con un aporte del 21.3% de totalmente de acuerdo adicional, con esto también se preguntó si de acuerdo con su conocimiento podrían invertir, los resultados arrojados fueron similares ya que un 44.9% está de acuerdo y un 15% totalmente de acuerdo.

Con la media estadística se comprueba que el nivel del indicador es bueno ya que es de 3.72 y 3.58 respectivamente, indicando que un alto porcentaje de la población está dispuesta a innovar en este tipo de instrumento de inversión, que a la vez es un indicio para la bolsa de promover la iniciativa de apertura y comenzar con la educación bursátil empresarial, ya que esto también ayuda a fortalecer el crecimiento de las empresas y economía nacional.



Grafica 21, Dispuesto a invertir en el Mercado de acciones,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google Forms



Grafica 22, Podrían participar en el mercado de acciones,

Fuente propia de la autora, basado en resultados obtenidos de la aplicación del instrumento en Google forms

Tabla 18, Estadístico del mercado de acciones,

Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

**Estadísticos descriptivos**

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación estándar
De desarrollarse el mercado de acciones en Honduras, estaría dispuesto a invertir en este	127	1	5	3,72	,948
De acuerdo con mi conocimiento en el mercado de valores, considero que podría participar en la compraventa de acciones	127	1	5	3,58	963
N válido (por lista)	127				

#### 4.1.4 Hipótesis resultante del análisis de las dimensiones

H1: No existe independencia entre la dimensión de eficiencia del mercado y los componentes del mercado

Ho: Existe independencia entre la dimensión de eficiencia del mercado y los componentes del mercado

Se aplica el modelo estadístico de chi-cuadrado donde con un nivel de significancia de 0.05 se puede determinar si existe o no independencia entre las dimensiones.

H1 Si  $0 < = 0.05$

Ho Si  $0 > 0.05$

*Tabla 19, Prueba de chi cuadrado para comprobación de hipótesis,*

*Fuente propia y de SPSS, basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento*

#### Estadísticos de prueba de Chi cuadrado

	Eficiencia del Mercado	Componentes del Mercado
Chi-cuadrado	80,685 <sup>a</sup>	72,606 <sup>b</sup>
gl	23	25
Sig. asintótica	,000	,000

El resultado de significancia asintótica de la prueba no paramétrica de chi cuadrado indica un valor de 0 lo que se interpreta como una aceptación de la hipótesis de investigación, es decir que no existe independencia entre las dimensiones del mercado de valores en Honduras, por lo tanto, existe una dependencia entre la eficiencia del mercado y sus componentes.

## 4.2 Análisis predictivo del estado transaccional futuro en el mercado de valores

### hondureño

El sector bursátil tiene una tendencia muy volátil representado a lo largo de la historia de los grandes mercados internacionales, al observar la transaccionalidad que ha presentado el mercado de valores en los últimos 20 años se determina realizar un análisis que ayude a conocer una estimación de los futuros 5 años para el mercado en relación con la colocación total de emisiones tanto privadas como gubernamentales. El método empleado para el análisis predictivo del mercado que se utilizó fue el modelo tradicional de R cuadrado con intervalos de confianza tanto superiores como inferiores calculado en el programa SPSS, con el fin de darle una mayor amplitud al pronóstico del estado transaccional del mercado de valores en Honduras.

$$R^2 = \frac{\sum_{t=1}^T (\hat{Y}_t - \bar{Y})^2}{\sum_{t=1}^T (Y_t - \bar{Y})^2}$$

Ilustración 6, Formula de R Cuadrado

Fuente (López, 2017)

Tabla 20, Predicción transaccional de los futuros 5 años del mercado de valores hondureño,

Fuente propia basado en proyección realizada en SPSS

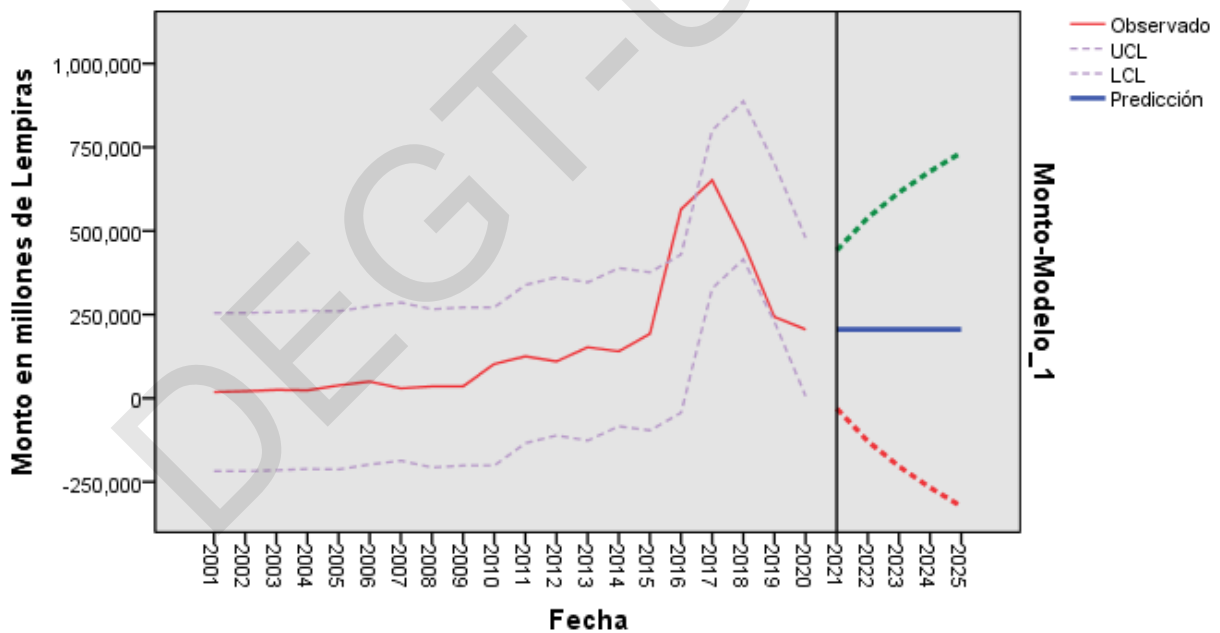
Año	Predicción	Límite de confianza Inferior	Límite de confianza superior	Índice de crecimiento
2021	L 205,598	-L 30,724	L 441,920	
2022	L 205,598	-L 128,611	L 539,807	22.15%
2023	L 205,598	-L 203,723	L 614,919	13.91%
2024	L 205,598	-L 267,045	L 678,241	10.30%
2025	L 205,598	-L 322,833	L 734,029	8.23%

$$X = \frac{\text{Año 1} - \text{Año 2}}{\text{Año 1}}$$

Ilustración 7, Formula de Índice de Crecimiento

Fuente Propia de la autora

Luego de aplicar la estadística se obtienen los datos representados en la tabla 20, lo que indica una estabilidad paramétrica en los futuros 5 años, sin embargo, al aplicar los intervalos de confianza se observa que el mercado puede tener pérdidas o un nivel transaccional con un índice de crecimiento de entre el 22% y un 8%, formula usa en ilustración 8 si se aplican las medidas correctas de acuerdo con el comportamiento del mercado, tomando las opciones más viables para optimizar el desarrollo del mercado.



Grafica 23, Predicción transaccional del mercado de valores en Honduras,

Fuente SPSS proyección basada en transaccionalidad de los últimos 20 años

### 4.3 Análisis de diferenciación entre monto colocado por Bolsa a lo emitido por el sector gubernamental

Al recopilar los datos desde el 2009 al 2020 de los montos emitidos por los emisores gubernamentales se encuentra una diferencia en relación con el monto transado por bolsa, es decir que un porcentaje se colocó mediante participación directa, lo que indica que el privilegio otorgado al sector bancario del país con este tipo de participación afecta en relación con los ingresos que podrían ser utilizados en el aumento del desarrollo del mercado de valores en Honduras.

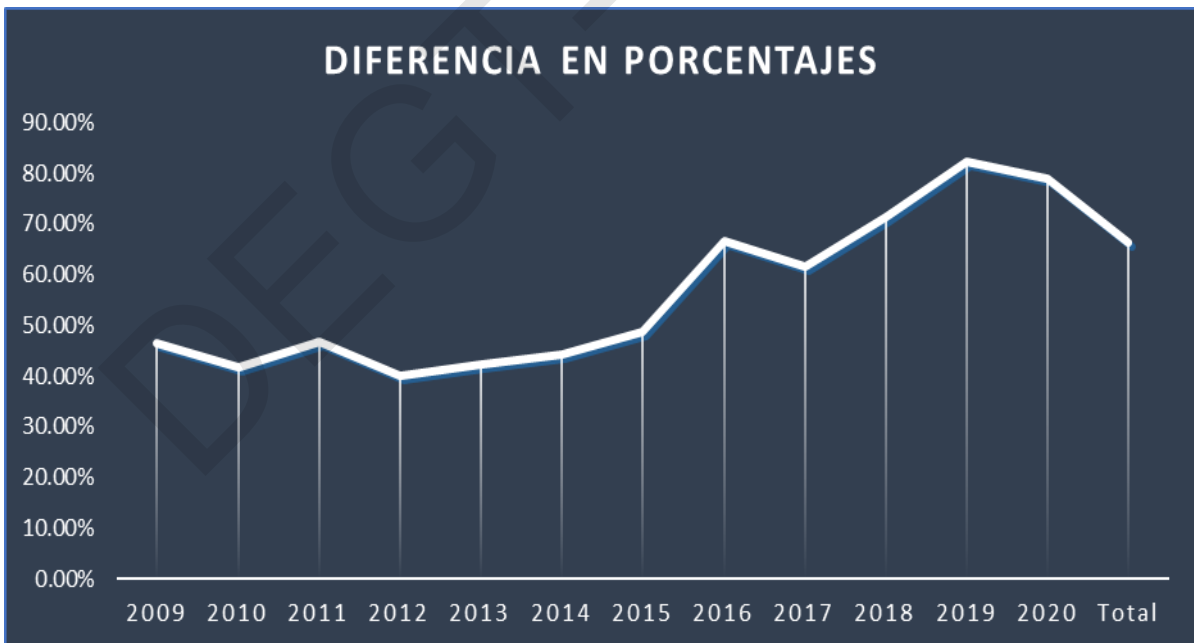
Tabla 21, Diferencia Montos Colocados por Bolsa a Emitidos por Emisores Gubernamentales,

Fuente propia, basado en montos colocados por bolsa y los emitidos por el emisor gubernamental (BCH, SEFIN)

Año	Colocado por Bolsa	Total, Monto Subastas Gubernamentales	Diferencia	%
2009	35,308	L 66,073.00	L 30,765.00	46.56%
2010	102,225	L 175,681.00	L 73,456.00	41.81%
2011	122,699	L 230,317.00	L 107,618.00	46.73%
2012	107,148	L 178,791.00	L 71,643.00	40.07%
2013	147,956	L 256,142.00	L 108,186.00	42.24%
2014	136,734	L 244,605.00	L 107,871.00	44.10%
2015	187,121	L 365,492.00	L 178,371.00	48.80%
2016	556,401	L 1,672,349.00	L 1,115,948.00	66.73%
2017	643,542	L 1,672,312.00	L 1,028,770.00	61.52%
2018	455,406	L 1,582,768.00	L 1,127,362.00	71.23%
2019	236,673	L 1,331,224.00	L 1,094,551.00	82.22%
2020	202,189	L 961,014.00	L 758,825.00	78.96%
Total	2,894,752	L 8,815,008.00	L 5,920,256.00	67.16%

Las diferencias que se reflejan son superiores al 40% del total entre los años iniciando en 2009 hasta llegar al 2020, año con año los valores gubernamentales transados por bolsa fueron en aumento, sin embargo, el mismo aumento se reflejó en el total de la emisión de títulos valores realizada por los emisores gubernamentales, además del incremento del valor de sus títulos en circulación y la oferta total disponible para transar el mercado de valores.

Al otorgar el privilegio de la participación directa al sector bancario y crear una subasta especial de liquidez los porcentajes de la diferencia se incrementaron superando el 40% promedio en el año 2016 con un 66.73% y aunque para el 2017 el porcentaje fue un 61.52% este ascendió a 71.23% para el 2018 y un 82.22% para el 2019, y aunque en el 2020 a nivel mundial se afrontaban las dificultades generadas por la pandemia covid-19, la diferencia no disminuyó de forma significativa, siendo esta del 78.96%, finalizando con un porcentaje promedio del 67.16% en los últimos 12 años.



Grafica 24, Diferencia en porcentajes de valores emitidos en relación con los colocados,

Fuente propia, basado en montos colocados por bolsa y los emitidos por el emisor gubernamental (BCH, SEFIN)

#### 4.4 Resolución de Hipótesis de Investigación

Al analizar los datos recolectados se evalúan las hipótesis de la siguiente manera:

Hipótesis	Parámetro de Aceptación	Hipótesis aceptada	Descripción
H1: El mercado de valores será estable en los próximos 5 años	De acuerdo a los resultados arrojados por el análisis predictivo de acuerdo a la transaccionalidad de mercado en los últimos 20 años	Ho: El mercado de valores no será estable en los próximos 5 años	En resumen, el mercado de valores corre con la posibilidad de mantenerse con valores similares al último año, sin embargo, de no aplicar mejoras en los sistemas y procesos que permiten la continuidad del negocio, de ser así la varianza de confiabilidad utilizada arroja que podrá reflejar perdidas constantes y lo contrario al mejorar las condiciones este podrá reflejar un crecimiento, aparte de que los mercados de valores funcionan bajo este parámetro de estimación y predicción lo que los hace ser muy volátiles y en ocasiones inestables.
Ho: El mercado de valores no será estable en los próximos 5 años			
H2: El mercado de valores ha sido limitado en su desarrollo	Análisis de las dimensiones e indicadores de mercado de valores a través de los resultados de la encuesta aplicada a los inversionistas	H2: El mercado de valores ha sido limitado en su desarrollo	El mercado de valores ha sido limitado en diversos aspectos el resultado del análisis que se logró a través del instrumento aplicado refleja que una parte pertenece a la ley que poco conocida, además de montos mínimos son elevados, los mercados primarios y secundarios limitan las operaciones por falta de productos que negociar y en su medida debido a la falta también de emisores y sistemas que mejoren la interacción, negociación y adjudicación de los valores.
Ho: El mercado de valores no ha sido limitado en su desarrollo			

#### 4.5 Estrategias para Fomentar el Crecimiento del Mercado de Valores en Honduras

Luego del estudio de la situación actual del mercado de valores en honduras, de acuerdo con el estado de sus dimensiones e indicadores, nivel transaccional, tipos de mercados y sus emisores, se toman en cuenta las principales debilidades del mercado para la elaboración del plan de estrategias para el fomento del crecimiento.

##### 4.5.1 Descripción de debilidades con objetivos y actividades de estrategia

De acuerdo al estudio realizado las principales debilidades del mercado de valores son muchas ya que, sus indicadores mostraron un mismo patrón porcentual del estado en cual se encuentran, por lo tanto, se interpreta como una necesidad de mejora de los componentes del mercado para un incremento de la eficiencia del mercado, es por lo cual las debilidades se resumen tres principales, falta de emisores, escasez de productos de inversión y falta de mecanismos de liquidación.

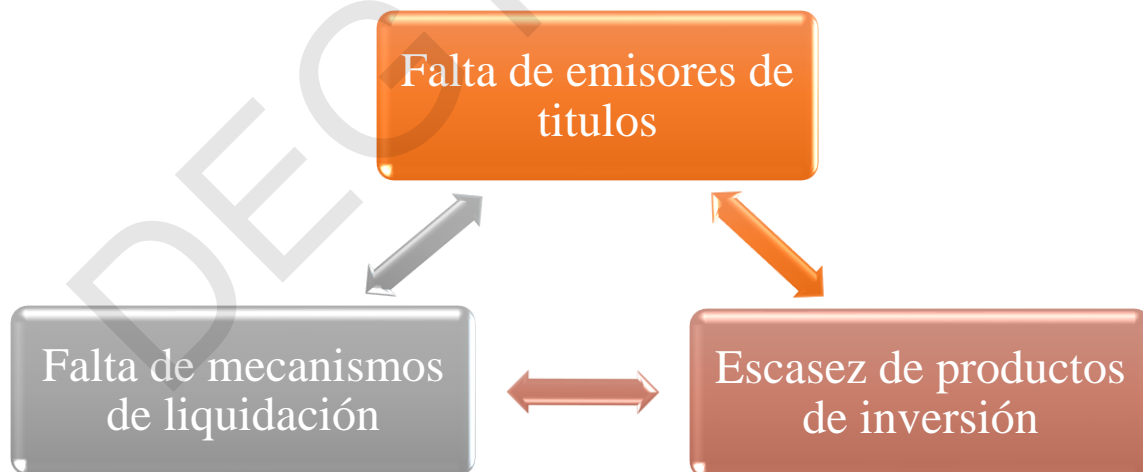


Ilustración 8, Principales debilidades del Mercado de Valores en Honduras,

Fuente propia de la autora.

Tabla 22, Descripción de debilidades con propuesta de objetivos y actividades estratégicas,  
 Fuente propia de la autora

<b>Debilidad del Mercado</b>	<b>Descripción de la debilidad</b>	<b>Objetivo Estratégico</b>	<b>Actividades Estratégicas</b>
Escasez de Emisores de títulos	Actualmente existen emisores gubernamentales y privados, sin embargo, la mayoría de estos son del sector financiero del país	Aumentar la cantidad de emisores no financieros en el país	1 incrementar la educación bursátil sobre los beneficios de ser emisor 2 fomentar la apertura de nuevas empresas emisoras distintas a las tradicionales
Escasez de productos de inversión	La diversidad de productos de inversión en el mercado de valores hondureño es escasa, principalmente por falta de emisores y a la vez de sistemas que permitan el desarrollo de nuevos productos	Disminuir la escasez de productos de inversión	1 análisis de implementación de un mercado de acciones 2 aumento de educación bursátil sobre los títulos valores
Falta de Mecanismos de Liquidación	EL mercado de valores se ha visto limitado por los sistemas que utiliza tanto para la colocación como la liquidación de la compra y venta de títulos valores	Facilitar la compra y venta de productos en mercado primario y secundario	1 valorización y actualización de los sistemas usados actualmente 2 establecer una plataforma propia de la Bolsa para la liquidación

### **4.5.3 Estrategias para el fomento del crecimiento del Mercado de Valores**

#### **Incremento de la educación bursátil sobre los beneficios de ser emisor**

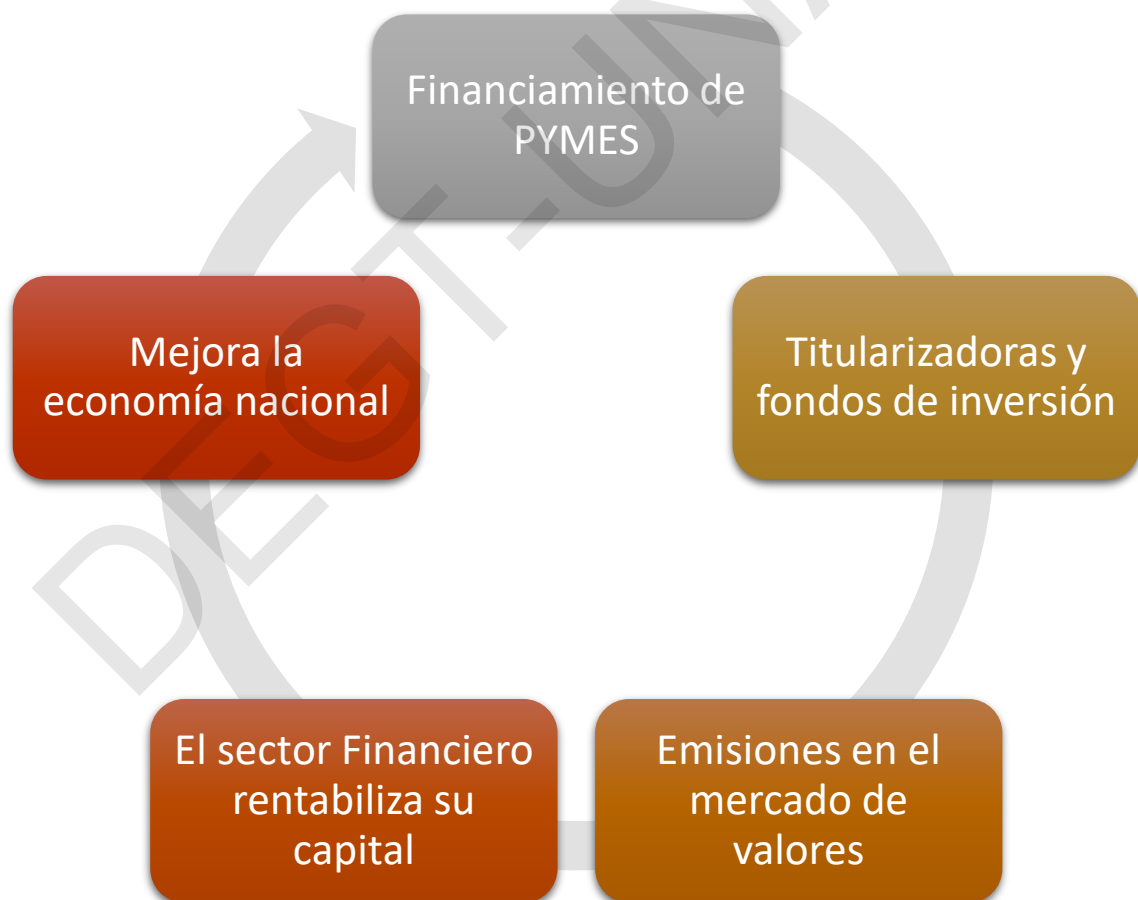
La educación es un factor muy importante sin importar el rubro de actividad o sector empresarial, tras el suceso ocurrido con la Bolsa de Valores Hondureña en el pasado llevó a los entes reguladores a incrementar las medidas y leyes por las cuales se regirá el mercado de valores entre ellos los límites de endeudamiento del emisor, rentabilidad y apalancamiento, que ayuda a identificar si una empresa tiene capacidad de realizar emisiones de títulos valores y sobre todo la capacidad de cumplir con sus obligaciones.

Adicional a esto los emisores deben brindar información periódica del estado de la empresa a los reguladores, la cual será pública de acuerdo con el reglamento, para que los inversionistas puedan realizar su elección en la compra de sus títulos valores en base a la información transmitida. Como beneficios el emisor puede llegar a un cumplimiento de su deuda a corto plazo, lograr un flujo de caja constante, un financiamiento distinto al tradicional además de ser una empresa con mayores posibilidades de tener una perspectiva positiva a nivel nacional como internacional, debido a que es constantemente regulada.

Es por esto por lo que aumentar la educación bursátil a nivel empresarial es importante para incrementar el desarrollo del mercado de valores en honduras, se debe buscar una interacción más personalizada con los posibles emisores, ya sea a través de foros informativos, boletines periódicos y reuniones que les ayuden incrementar su conocimiento de cómo participar en el sector bursátil del país, además de mejorar la imagen que tiene el mercado de acuerdo con los sucesos del pasado, debido a que la mayoría de empresas son familiares y nos les parece la idea de que su información sea pública.

## Fomentar la apertura de nuevas empresas emisoras distintas a las tradicionales

Las empresas en Honduras en su mayoría son familiares, debido a esto se limitan al financiamiento tradicional y no se abren ante la posibilidad de nuevas formas de inversión, es por lo cual, se propone el fomento de empresas como titularizadoras y los fondos de inversión, ya que, estas crean un círculo de flujo de efectivo entre los diversos componentes de la economía, con la apertura de estas empresas se pueden financiar las pymes, realizar emisiones a mayor escala en el mercado de valores y el sector financiero rentabilizar su capital, logrando con esto mejorar la economía a nivel nacional, ya que, los diversos sectores estarían capitalizándose y aumentando su capacidad de producción.



*Ilustración 9, Flujo de inversión con titularizadoras y fondos de inversión,*

*Fuente propia de la autora basado en los resultados de la investigación*

## **Análisis de implementación de un mercado de acciones**

Los grandes mercados de valores a nivel internacional son principalmente reconocidos por sus mercados de acciones, donde grandes empresas logran capitalizarse, así como obtener un reconocimiento internacional en relación con la liquidez, factibilidad y rentabilidad de sus acciones. Es por esto por lo que se propone realizar un análisis de implementación de este a nivel latinoamericano, ya que, entre todos los países de Latinoamérica, se logra cumplir con los requisitos principales de un mercado de acciones debido a la amplia cartera de empresas fuertes con las que cuentan.

Al considerar este punto se le estaría brindando a las empresas un mecanismo diferente de financiamiento sin mostrar un endeudamiento mayor y a los inversionistas les permite contar con título diferente del cual podrán obtener ingresos, así como se lograría mayor circulación del mercado no solo en Honduras, sino también el resto de los países latinoamericanos y llegar a competir con las grandes bolsas de Estados Unidos y Europa.

## **Aumento de educación bursátil sobre los títulos valores**

La educación bursátil dada a los inversionistas es fundamental ya que, estos son de los principales indicadores de la efectividad del mercado de valores, al estar bien informados podrán tomar mejores decisiones de inversión, así como conocer la variedad de productos en los cuales pueden invertir, de igual forma aplica para los emisores al contar con una mayor cantidad de opciones de emisión estos estarán más interesados en realizarlas, por lo tanto se propone aumentar la educación referente a los diversos productos autorizados en la ley del mercado de valores como títulos valores, con el fin de incrementar la cantidad de estos en circulación y vigencia.

### **Valorización y actualización de los sistemas usados actualmente**

Para poder establecer nuevos sistemas se deben evaluar primero los actuales, de acuerdo con sus capacidades y alcances, para poder realizarles mejoras que se adapten a las condiciones del mercado y las necesidades de los participantes. Ya que actualmente estos son limitados a control y registro de las operaciones, y para poder tener una apertura mayor de emisores y emisiones estos deben de favorecerlos al momento de la compra y venta de los títulos.

### **Establecer una plataforma propia de la Bolsa para la liquidación**

Actualmente la única plataforma de liquidación pertenece al Banco Central de Honduras, ya que, esta está relacionada a las cuentas de encaje de las instituciones financieras, y las liquidaciones de este emisor y el resto de las gubernamentales se realizan bajo este sistema. En relación con las emisiones privadas estas se liquidan mediante la forma tradicional del cheque certificado lo que ocasiona que atrasos en los inversionistas debido a que no quieren perder ni un día de intereses, por lo tanto, se propone que se cree un mecanismo que ayude a que la liquidación se realice de una forma más rápida, efectiva y eficaz.

El fin de contar con un sistema en el cual la compra y venta de títulos valores sea más eficiente, facilitará la atracción del emisor como del inversionista ya que se realizará de una forma más práctica a la tradicional y con menos costos que los actuales, además de lograr una mejor recopilación de la información en cuanto a resultados y adjudicaciones, y donde se podrá llevar un mejor control de los datos para futuras emisiones.

## V. Conclusiones

1. De acuerdo con el estudio realizado se puede decir que el mercado de valores hondureño se ha visto afectado por varios factores, como la aceptación, pocos emisores y pocos productos, los indicadores muestran que, aunque el mercado se mantiene estable con una media promedio arriba del 60%, se debe mejorar la forma en cómo se realiza el negocio. Algunos aspectos importantes a considerar de los limitantes es la forma de manejo de la información, misma que los inversionistas consideran que no es completa, y con esto una educación bursátil baja, no únicamente para los inversionistas sino también para el público en general lo que puede generar una mayor atracción de emisores no financieros.

2. Otro factor limitante es la escasez de productos para negociar, ya que, los inversionistas buscan variedad para invertir así como el valor mínimo a invertir, estos consideran que debería ser menor para una mayor oportunidad de inversión, el no contar con un mercado de acciones mismo que no se puede establecer por limitantes como la falta de una ley que lo regularice y que las empresas en Honduras en su mayoría son familiares y no están dispuestas a que su información sea pública ocasiona la falta de emisores, adicional la escasa participación en mercados extranjeros que podría dar una apertura al propio.

Todos estos aspectos ocasionan que el mercado no se desarrolle de una forma más eficiente, en el análisis de transaccionalidad se observa que los valores han ido en acenso, sin embargo, la mayoría son valores gubernamentales, se debe impulsar el incremento de las emisiones privadas del sector financiero como no financiero, en el análisis predictivo se muestran resultados que indica estabilidad pero no crecimiento. De no mitigar los riesgos generados por las limitantes este puede caer en pérdida y en un posible cierre del mercado al no contar con títulos que negociar por la falta de emisores, así como puede mejorar y lograr un crecimiento óptimo si se

solventan o controlan con la atracción tanto de inversionistas como de emisores.

3. Más del 90% de los valores tranzados pertenecen a emisores gubernamentales este es un indicador de alerta debido al privilegio de participación directa otorgado a los bancos en las subasta de estos títulos, ocasionando la diferencia inicial del 40% sin embargo, logró crecer a un 80% indicando que por bolsa pasa solo el 20%, resultados arrojados en el análisis de diferencias de montos transados. Esto reafirma que el mercado de valores necesita incrementar su educación bursátil para mitigar y controlar las limitantes que obstaculizan su crecimiento y así lograr un mejor manejo de la información que genere la atracción de emisores e inversionistas y evitar la dependencia de las emisiones de los entes gubernamentales.

## VI. Recomendaciones

1. En relación a las conclusiones el mercado de valores debe incrementar la educación bursátil que le ayude a los participantes a ver las posibilidades positivas que este les ofrece como ser una fuente diferente de financiamiento a la tradicional, generar un flujo de caja activo con la ayuda de una deuda a mayor plazo, además de esto debe implementar nuevos productos que aunque están considerados como títulos valores transables en la ley del mercado de valores, no se utilizan como forma de atracción de emisores. La educación bursátil ayuda a cambiar la forma en como el mercado se proyecta al público, que con la implementación de leyes tiene un mejor balance para control de deuda.

El establecer un programa de educación sobre el manejo del mercado de valores en Honduras fomentara la inversión temprana, donde los potenciales inversionistas podrán contar con la capacidad de elegir mejor los instrumentos de inversión para incrementar sus ingresos, así como a los emisores les permitirá emitir el título valor que mejor se adapte a sus capacidades, ya que no todas las empresas cuentan con una estructura similar, el control de la información logra la comprensión de los procesos y ayudará a mitigar y controlar las limitantes.

2. El estar abiertos a la apertura de nuevos tipos de mercados como el de acciones que de acuerdo con los resultados este tendría una gran aceptación por parte de los inversionistas, debido a que no se podría establecer como tal en Honduras por lo momentos, buscar el cómo tener participación remota en los mercados internacionales en cuales, si circulan este tipo de instrumentos, así como fomentar la apertura de empresas que ayudaran a creación no solo de nuevos instrumentos sino otra fuente de inversión en el país que fortalecerá el ciclo económico.

3. Se deben actualizar y mejorar los sistemas de negociación que permitan dar un mejor servicio a los clientes y mejore la efectividad no solo del mercado, sino también de los componentes que son quienes tienen el mayor porcentaje de interacción con los inversionistas, esto ayudara a incrementar la rapidez con la que se negocien los mercados tanto primarios como secundarios así como los que se desarrollen en el futuro, obteniendo una mejor interacción y manejo de la información que brindara resultados más óptimos y que gracias a la pandemia reciente covid-19 se comprende que el mejorar los sistemas ayuda con la continuidad del negocio.

Al evaluar todos estos aspectos se podría proyectar un crecimiento estable en el mercado de valores, las empresas de los distintos rubros y mejorar la economía del país, y a tener un mejor aspecto en el ambiente internacional, además de disminuir la dependencia de los instrumentos emitidos por los emisores gubernamentales que, gracias a la participación directa de los bancos, los montos transados en bolsa cada vez son en menores porcentajes.

## VII. Referencias

- Aguado Moralejo, I., Echeverría Miguel, C., & Barrutia Legarreta, J. (2009). El desarrollo sostenible a lo largo de la historia del pensamiento económico. *Revista de Economía Mundial*, 87-110.
- Aguilar, A. R., & Camacho, A. (1997). *Evaluación Preliminar de los Mercados de Valores de Centroamérica y Panamá*. INCAE.
- Aparicio, A. H. (2007). *Economía y Mercado de Valores en la España Contemporánea*. Cantabria, España: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Cantabria.
- Aparicio, M. (Abril de 2021). El mercado de Valores en Honduras . (M. Paz, Entrevistador)
- Aragón, J. R., & Mascareñas, J. (1994). *La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Bachelier, L. (1900). *La Teoría de la Especulación*. Annales de L Ecole Normale Supérieure.
- Banco Central de Honduras . (2007-2020). *Información subasta Gubernamentales* . Tegucigalpa, MDC: Operaciones Monetarias .
- Banco Central de Honduras . (18 de Marzo de 2020). Circular No.SP-879/2020. Tegucigalpa MDC, Francisco Morazan, Honduras.
- BCV. (2012). *Bolsa Centroamericana de Valores* . Obtenido de <https://www.bcv.hn/bcv/resena-historica/>
- Bolsa Centroamericana de Valores . (2021). *Boletín anual de valores transados*. Tegucigalpa MDC: Operaciones .
- Bolsa Centroamericana de Valores. (2020). *Evolución Histórica de Operaciones Bursátiles*. Tegucigalpa.
- Daza, A. S. (2001). Información asimétrica y mercados financieros emergentes: el análisis de

- Mishkin. *Análisis Económico*, 35-66.
- Delgado, L., & Humala A., A. (1997). El mercado bursatil peruano y la hipótesis del mercado eficiente. *Estudios Economicos* , 73-91.
- Duarte, J. B., & Mascareñas, J. (2013). La eficiencia de los mercados de valores una revisión. *Analisis Financiero* , 21-35.
- Egaña, A. H. (1999). Análisis de las Teorías de Inversión en Bolsa.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets. *the journal of finance*, 383-417.
- Fitzgerald, V. (2007). Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico: una visión Crítica. *Universidad de Oxford*.
- Gallopín, G. C. (2006). *Sostenibilidad del Desarrollo en América Latina y el Caribe* . Santiago, Chile: Naciones Unidas (CEPAL).
- Galo, A., & Avilés León, B. (2017). Influencia de la globalizacion financiera en el mercado de valores ecuatoriano. *Ciencia UNEMI*, 52-65.
- González, D. A. (2004). Mercado de Valores, instrumento de desarrollo económico y social. *Población y Desarrollo*, 88-93.
- González, P. M. (2019). Hacia Mercados de Valores Verdes y Sustentables . *Negocios sobre Cuotas y Acciones, Financiamiento, Derecho y Economía* , 568-577.
- Herández-Sampieri, R., & Mendoza Torres, C. P. (2018). *Metodología de la Investigación*. Mexico: Mcgraw-Hill Interamericana Editores, S.A de C.V.
- Hernandez Sampieri, R., Fernandez Collado, C., & Baptista Lucio, M. d. (2014). *Metodologia de la Investigación* (6ta Edición ed.). Mexico: McGrawHill.
- Hyme, P. (2003). La teoría de los mercados de capitales eficientes. *Cuadernos de Economía*, 57-83.

IG. (2003). *www.ig.com*. Obtenido de

file:///C:/Users/Usuario/Documents/tesis/elementos%20ya%20utilizados/¿Qué%20es%20una%20Acción\_%20\_%20¿Por%20qué%20las%20empresas%20ofrecen%20acciones\_.html

Ley del Mercado de Valores. (2001). *La Gaceta*.

López, J. F. (02 de Octubre de 2017). *Economipedia*. Obtenido de -coeficiente de determinación : <https://economipedia.com/definiciones/r-cuadrado-coeficiente-determinacion.html>

Martinez, G. (2021). Mercado de Valores en Honduras. (M. Paz, Entrevistador)

Pineda, B., De Alvarado, E. L., & De Canales, F. (1994). *Metodología de la investigación*. Wxashington: Organización Panamericana de la Salud.

Prado, S. M. (2015). Mercado de Valores ecuatoriano, sus limitantes de desarrollo. 2.

Reyes, G. E. (2001). Principales teorías sobre el desarrollo económico y social. *Nómadas*.

Ríos, L. S. (2008). Evolución de la Teoría Financiera en el Siglo XX. *Ecos de Economía*, 145-168.

Rivera, G. (abril de 2021). El Mercado de Valores en Honduras . (M. Paz, Entrevistador)

Rodríguez, Á. (2007). *El mercado de capitales como alternativa de inversión*. Merida: Universidad de los Andes.

Rosero, L. M. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Ecuador Debate*, 23-34.

Ruiz Porras, A. (2004). Mercados Financieros y crecimiento económico en América Latina. *Análisis Económico*, 141-165.

Sierra, A. (2019). Historia Mercado de Valores. (M. Paz, Entrevistador)

Tello, M. D. (2006). *Las teorías del desarrollo económico local y la teoría practica del proceso*

*de descentralización en los países en desarrollo.* Universidad Católica de Perú.

Tinoco, L. (Mayo de 2021). Mercado de Valores en Honduras . (M. Paz, Entrevistador)

DEGT-UNAH

## VIII. ANEXOS

<b>UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE HONDURAS</b> <b>Dirección de Investigación y Estudios de Postgrado</b> <b>Maestría en Dirección de Negocios Internacionales</b>
<b>INSTRUMENTO DE INVESTIGACIÓN</b>

**Introducción:** ¡Buen día! A continuación encontrará en este instrumento, una serie de cuestionamientos a los que se le solicita responder con mucha objetividad. No necesita identificarse. La información recopilada será utilizada estrictamente con fines de investigación.

**Objetivo:** Determinar de acuerdo a una serie de preguntas cual es su percepción del mercado de valores en Honduras, analizando los aspectos mas relevantes para un mercado eficiente

### Parte I Datos generales

**Instrucciones:** Marque con una X la alternativa apropiada (sólo una)

1 Edad

años

3 Tipo de Persona

Natural	Jurídica	Institución Financiera

### Parte II Datos relacionados a la variable

**Instrucciones:** Marque con una X la casilla que corresponde a la calificación que Usted otorga a cada enunciado. Seleccione solamente una alternativa.

No.	Pregunta	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Ni de acuerdo ni en desacuerdo	En desacuerdo	Totalmente en desacuerdo
		5	4	3	2	1
1	Considero que los precios de los productos manejados actualmente en el mercado son razonables					
2	Creo que la alta demanda de inversión ocasiona un aumento en el precio de los productos					
3	Considero que el monto mínimo de inversión es el adecuado para todos los inversionistas					
4	Pienso que el ingresar una oferta o postura por plazo en las subastas de títulos gubernamentales favorece al inversionista					
5	Creo que si vendo mis productos de acuerdo a las condiciones actuales del mercado esto será bajo una liquidez alta					
6	Considero que la competencia por la compra de los productos aumenta su valor de adquisición					
7	Pienso que la información brindada por el mercado es completa					
8	Creo que la información proporcionada es relevante en relación a mis inversiones realizadas					
9	Considero que la información transmitida por el mercado me ayuda a tomar una decisión razonable en cuanto a la compra de los productos					
10	Mi preferencia en la compra de títulos valores en mercado primario son los del sector financiero del país					
11	Estaría dispuesto a comprar títulos valores en mercado primario del sector no financiero del país					
12	Considero que las tasas de compra-venta en el mercado secundario son mas atractivas a las condiciones del mercado					
13	Considero que el mercado secundario ha sido mas activo y atractivo tras la pandemia Covid-19					
14	Se que la Bolsa Centroamericana de Valores es una empresa totalmente hondureña					
15	Considero que la Bolsa Centroamericana de Valores realiza una correcta aplicación de la ley del mercado de valores					
16	Considero que el servicio brindado por las Casas de Bolsa es de calidad y satisface mis necesidades					
17	Creo que las Casas de Bolsa manejan un servicio personalizado					
18	De Desarrollarse el mercado de acciones en Honduras, estaría dispuesto a invertir en este					
19	De acuerdo a mi conocimiento en el mercado de valores, considero que podría participar en la compra-venta de acciones					

20 Conoce las leyes, normas, reglamentos y políticas por las cuales se regula el mercado de valores?  
Si \_\_\_\_\_ No \_\_\_\_\_

*Ilustración 10, instrumento de medición,*

*Fuente propia de la autora*

Tabla 23, Estadísticas de total de elemento de confiabilidad del total de la muestra,

Fuente SPSS basado en base de datos obtenida de la aplicación del instrumento

**Estadísticas de total de elemento**

	Media de escala si el elemento se ha suprimido	Varianza de escala si el elemento se ha suprimido	Correlación total de elementos corregida	Alfa de Cronbach si el elemento se ha suprimido
Los precios de los productos manejados actualmente en el mercado son razonables	60,23	83,279	,317	,837
La alta demanda de inversión ocasiona un aumento en el precio de los productos	59,01	85,268	,164	,846
El monto mínimo de inversión es el adecuado para todos los inversionistas	59,86	83,130	,332	,836
El ingresar una oferta o postura por plazo en las subastas de títulos gubernamentales favorece al inversionista	59,46	81,321	,450	,831
Si vendo mis productos de acuerdo con las condiciones actuales del mercado esto será bajo una liquidez alta	59,34	83,122	,359	,835
La competencia por la compra de los productos aumenta su valor de adquisición	58,73	81,523	,395	,833
La información brindada por el mercado es completa	60,08	78,718	,586	,824
La información proporcionada es relevante en relación con mis inversiones realizadas	59,19	80,736	,527	,827
La Información transmitida por el mercado me ayuda a tomar una decisión razonable en cuanto a la compra de los productos	59,00	81,165	,446	,831

Mi preferencia en la compra de títulos valores en mercado primario son los títulos del sector financiero del país	59,21	81,979	,469	,830
Estaría dispuesto a comprar títulos valores en mercado primario del sector no financiero del país	59,34	82,414	,373	,834
Las Tasas de compraventa en el mercado secundario son más atractivas a las condiciones del mercado primario	59,29	86,333	,173	,842
El mercado secundario ha sido más activo y atractivo tras la pandemia Covid-19	59,25	83,732	,253	,841
La Bolsa Centroamericana de Valores es una empresa totalmente hondureña	59,56	78,406	,510	,827
Considero que la Bolsa Centroamericana de Valores realiza una correcta aplicación de la ley del mercado de valores	59,51	79,937	,529	,827
El servicio brindado por las Casas de Bolsa es de calidad y satisface mis necesidades	59,57	77,649	,671	,820
Las Casas de Bolsa manejan un servicio personalizado	59,31	79,146	,594	,824
De desarrollarse el mercado de acciones en Honduras, estaría dispuesto a invertir en este	58,95	81,501	,446	,831
De acuerdo con mi conocimiento en el mercado de valores, considero que podría participar en la compraventa de acciones	59,09	79,434	,564	,825

### Validez del Instrumento

#### EXPERTO 1

Dimensión	Criterios					Escala total de validez
	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	
		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Eficiencia del Mercado	2	27	27	25	36	259
Componentes del Mercado	3	32	33	33	41	
<b>Subtotal</b>	<b>5</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>58</b>	<b>77</b>	
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>119</b>		<b>58</b>	<b>77</b>	

#### EXPERTO 2

Dimensión	Criterios					Escala total de validez
	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	
		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Eficiencia del Mercado	2	27	25	22	27	244
Componentes del Mercado	3	33	30	32	43	
<b>Subtotal</b>	<b>5</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>70</b>	
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>115</b>		<b>54</b>	<b>70</b>	

#### EXPERTO 3

Dimensión	Criterios					Escala total de validez
	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	
		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Eficiencia del Mercado	3	23	27	27	30	252
Componentes del Mercado	3	32	33	33	41	
<b>Subtotal</b>	<b>6</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>115</b>		<b>60</b>	<b>71</b>	

**EXPERTO 4**

Dimensión	Criterios					Escala total de validez
	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	
		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Eficiencia del Mercado	3	22	27	27	36	258
Componentes del Mercado	3	30	33	33	44	
<b>Subtotal</b>	<b>6</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>112</b>		<b>60</b>	<b>80</b>	

**EXPERTO 5**

Dimensión	Criterios					Escala total de validez
	Suficiencia	Claridad		Coherencia	Relevancia	
		Reglas gramaticales	Lenguaje sencillo y cotidiano			
Eficiencia del Mercado	3	24	27	21	32	247
Componentes del Mercado	3	33	33	32	39	
<b>Subtotal</b>	<b>6</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>53</b>	<b>71</b>	
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>117</b>		<b>53</b>	<b>71</b>	

## Entrevista: Mercado de Valores en Honduras

### Objetivo:

Conocer a detalle la opinión de los intermediarios del mercado de valores en Honduras, en cuanto al desarrollo que ha presentado en los últimos años con el fin de realizar un análisis que ayude al progreso de este.

1. ¿Considera que el mercado de valores en Honduras ha evolucionado con relación a sus inicios? Explique,
2. ¿Qué aspectos considera que se han mejorado en el mercado?
3. ¿Cuáles son las fortalezas que de acuerdo con su experiencia posee el mercado actualmente?
4. ¿Qué debilidades cree que ha presentado el mercado?
5. ¿Considera que los aspectos socio político-económico han sido un factor limitante en el desarrollo del mercado?
6. En relación con el manejo de la información ¿considera que esta se maneja de forma equitativa para todo el sector o se maneja información privilegiada con algunos participantes?
7. ¿Cuáles son las fuentes que brindan la mejor información financiera para realizar los análisis en inversiones bursátiles?
8. ¿Qué considera que se debe cambiar, mejorar o implementar para un mejor funcionamiento del mercado de valores en Honduras?
9. De acuerdo con su experiencia ¿Cuáles son los principales riesgos que afronta el mercado de valores actualmente y cuáles de estos influyen para que no se desarrolle?
10. ¿Por qué el mercado de valores en Honduras tiene un funcionamiento diferente al resto de la región?
11. ¿Cuál es la razón por la que no se ha presentado la iniciativa para el desarrollo de un mercado de acciones? Y de acuerdo con su experiencia ¿Qué se necesita para implementarlo?
12. ¿Están las Casas de Bolsa preparadas para este nuevo instrumento?, en caso de ser su respuesta no, ¿Por qué no lo están?
13. ¿Cuáles son los riesgos que asumiría el inversionista al adquirir acciones?
14. ¿Qué beneficios considera que se tendrían al contar con un mercado de acciones, con relación al mercado de valores en general y a la economía del país?
15. De acuerdo con la situación actual que ha sido producto de la pandemia Covid-19, y el comportamiento internacional de los mercados de valores ¿Cómo se ha visto afectado el mercado en Honduras y que posibilidades de mejora existen?
16. ¿Qué cree usted que ayudara a complementar el desarrollo del mercado?