

**PROGRAMA DE DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE CAPITAL
DE LOS ESTADOS DEL CARIBE ORIENTAL**

(TC-94-04-08-9-RG)

RESUMEN EJECUTIVO

ORGANISMO EJECUTOR: Banco Central del Caribe Oriental (ECCB)

BENEFICIARIOS: Los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)

OBJETIVOS: El objetivo general del programa es fomentar el desarrollo, inducido por el sector privado, de las economías de los países miembros de la OECS, mediante la creación y la expansión de sistemas económicos basados en el mercado. El objetivo específico es establecer las instituciones y los servicios apropiados, incluida la redacción y la promulgación de las leyes necesarias para facilitar este proceso.

DESCRIPCIÓN: El programa consta de los dos subcomponentes siguientes: Subprograma I: Creación de un Sistema Electrónico de Cotización de Valores de carácter extrabursátil. En el marco de este subcomponente, se contemplan: la redacción de la legislación pertinente para que el Sistema pueda ser operativo en todos los países de la OECS; ii) la elaboración de las normas y reglamentos para el funcionamiento del Sistema en lo referente a negociación de títulos, compensación, liquidación y funciones de depositaria; iii) la preparación de formatos electrónicos para proporcionar a los países miembros información financiera basada en los datos de las empresas, y desarrollo de un sistema de registro de valores, y iv) el diseño y la puesta en marcha de un programa de concienciación de inversionistas y emisores. El Subprograma II contempla la expansión de las actividades de los sectores productivos y un aumento de la competitividad de las exportaciones, haciendo especial hincapié en la formulación y la ejecución de un plan de acción para aumentar el flujo de crédito a dichos sectores.

FINANCIAMIENTO:

Modalidad:	Elemento de donación
Beneficiario:	US\$ 766.000
FOMIN:	US\$1.223.050
Total:	US\$1.989.000

**CALENDARIO DE
EJECUCIÓN:**

Período de ejecución: 24 meses
Período de desembolso: 30 meses

**CLASIFICACIÓN
AMBIENTAL:**

El Comité del Medio Ambiente, en la reunión del 30 de julio de 1996, clasificó esta operación en la Categoría II.

RIESGOS:

El principal riesgo que amenaza al programa guarda relación con la incertidumbre macroeconómica imperante en la subregión, que puede afectar a la producción, el ingreso y el ahorro, así como al comportamiento de la inversión, y que puede además repercutir negativamente en el grado y la eficacia de la participación de las instituciones y del público en general en las actividades de los mercados monetario y de capital, y retrasar por ende el ritmo de desarrollo que podría imprimirse a los sistemas en otras circunstancias.

Como efectos positivos, cabe señalar que el nivel de la gestión económica en los países miembros de la OECO ha sido satisfactorio en los últimos años y sigue mejorando. Las principales dificultades que han encarado estas islas han sido de carácter exógeno, como consecuencia de desastres naturales o de cambios de régimen comercial en los principales países con los que comercian. Por este motivo, uno de los objetivos del programa es potenciar la capacidad de la subregión para generar y utilizar sus propios recursos. Además, las múltiples iniciativas emprendidas en el seno de la comunidad de la OECO desde su creación en 1981 son prueba palpable de una inequívoca voluntad política de facilitar el proceso de integración regional.

**COHERENCIA CON LA
ESTRATEGIA
REGIONAL
DEL BANCO:**

El programa propuesto es totalmente compatible con la estrategia regional del Banco, cuyos aspectos prioritarios son: i) respaldar las actividades de armonización de las políticas en la región de la CARICOM, a fin de abrir más oportunidades para el comercio exterior, el transporte, la inversión y las relaciones de exportación, examinando y racionalizando no sólo las operaciones y las estrategias en materia de política económica, sino también los marcos normativo, jurídico, fiscal y administrativo correspondientes, y ii) fomentar una mayor participación sectorial en el desarrollo económico.

En sus actividades de programación, el Banco ha respaldado varias iniciativas de integración regional, tanto dentro de la subregión de la OECO como a más amplio nivel en la región de la CARICOM. De hecho, el programa que se propone en el presente

documento es resultado, en parte, de un proyecto de cooperación técnica financiado por el Banco con cofinanciamiento del Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) y la USAID, en el marco del cual se realizó una serie de estudios de diagnóstico para detectar los obstáculos y los impedimentos que dificultan la inversión del sector privado y la actividad de las empresas privadas en los países miembros de la OECS. Además, se han proporcionado recursos del Banco y del FOMIN para los programas de asistencia técnica, a fin de respaldar la creación de un Mercado Único de la CARICOM y la armonización de los mercados de capital; este último objetivo conlleva la modernización y la integración de las Bolsas de Valores de las Bahamas, Trinidad y Tobago, Jamaica, Barbados y la República Dominicana.

**ASPECTOS
ESPECIALES:**

El BDC, de conformidad con lo estipulado en un acuerdo suscrito con el Banco en febrero de 1995, es responsable de la administración del programa y, de acuerdo con el Banco, ha decidido designar al Banco Central del Caribe Oriental (ECCB) como organismo ejecutor. Un Comité de Dirección integrado por representantes del BDC, del ECCB y de la Secretaría de Asuntos Económicos (EAS) de la OECS se ocupará del seguimiento de la ejecución del proyecto y supervisará los aspectos técnicos. El Comité celebrará reuniones formales como mínimo una vez por trimestre (según el año civil) o cada vez que las circunstancias así lo exijan.

**CONDICIONES
ESPECIALES:**

Condiciones previas al primer desembolso: antes del primer desembolso de los recursos de la donación, el ECCB, por conducto del BDC, presentará al Banco para su aprobación: i) los términos de referencia de los consultores que se deberán contratar (párrafo 2.25); y ii) el nombre y los antecedentes académicos y de experiencia del candidato para el cargo de director del proyecto (párrafo 2.29). Otras condiciones especiales: antes del desembolso de los recursos asignados para la adquisición de la tecnología de informática, el ECCB, por la vía del BDC, presentará pruebas de que se ha firmado un acuerdo entre los ocho gobiernos de los países miembros del ECCB y las empresas públicas designadas que reúnen los requisitos de cotización mínimos (véase el párrafo 2.12).

I. CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LOS PAÍSES

- 1.1 El Comité de Donantes, en la reunión celebrada el 24 de junio de 1994, declaró a los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OEEO) 1/ habilitados para todas las modalidades de financiamiento del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN).

II. OBJETIVOS Y DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

A. El proyecto

1. Entorno subregional

- 2.1 La unificación de los mercados de bienes y factores de la OEEO es un paso crucial y esencial para la creación de un mercado de dimensiones suficientes que permita desarrollar un sector de empresas autóctonas y competitivas a escala internacional, ampliar la gama de actividades viables para las empresas de la OEEO, atraer inversión extranjera directa sin carácter de enclave a la subregión, y facilitar un mayor acceso interno a los recursos financieros y a la escasa mano de obra calificada. Ampliar la superficie del mercado también es esencial para el desarrollo de los mercados monetario y de capital, habida cuenta de las reducidas dimensiones de cada una de las unidades, que actualmente oscilan de una población de 140.000 habitantes en Santa Lucía a 10.000 habitantes en Anguila para una población total de unos 550.000.
- 2.2 El Tratado de Basseterre, por el que se crea la OEEO, contempla la unificación de los mercados de los países miembros del grupo. Actualmente están en marcha --bajo la dirección del Banco Central de los Estados del Caribe Oriental (ECCB)-- los trabajos preparatorios para el desarrollo del marco jurídico, las instituciones de los mercados de capital, los procedimientos y los mecanismos conexos que contribuirán al proceso de desarrollo de los mercados monetarios y de capital de la subregión. El objetivo principal que subyace tras este proceso es fomentar y potenciar el desarrollo económico y social de la Región mediante la expansión de la producción, lo cual será posible gracias al aumento de los niveles de ahorro e inversión. Se pretende ampliar la gama de instrumentos y oportunidades disponibles para los ahorradores, los

1/ Anguila, Antigua y Barbuda, Dominica, Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, y San Vicente y las Granadinas. Las Islas Vírgenes Británicas son país miembro de la OEEO; sin embargo, como no forman parte del acuerdo monetario común del ECCB, no participan en el componente de desarrollo de los mercados monetarios y de capital que se contempla en este proyecto.

y los prestatarios a fin de acomodar las preferencias y las necesidades a diferentes opciones y oportunidades, y permitir y facilitar la transformación de los vencimientos al objeto de estimular y promover el uso de las instituciones de mercado en los procesos de intermediación financiera.

- 2.3 Además, las perspectivas de que sigan disminuyendo los flujos de asistencia concesionaria y bilateral a la región de la Comunidad del Caribe (CARICOM) en general, incluidos los países miembros de la OECO, como consecuencia de los cambios operados en el entorno económico mundial está obligando a recurrir en mayor medida al financiamiento interno. Si bien la subregión de la OECO ya constituye una zona de moneda única, lo que permite en cierta medida el flujo de capitales entre las islas, los obstáculos al movimiento de otros factores de producción, así como el funcionamiento de las leyes y las prácticas, que tienen su origen en el hecho de que la atención se centre en cada territorio a título individual como Estado independiente, se han conjugado para limitar la movilidad del capital en el pasado y podrían frustrar la ampliación y el desarrollo de los mercados monetarios y de capital.
- 2.4 Ya se ha realizado una ingente labor para tratar de identificar y abordar las cuestiones más relevantes de la tarea que nos ocupa. En el marco de un programa de cooperación técnica (ATN/SF-4097-RE), patrocinado conjuntamente por el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC), la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), se llevó a cabo una serie de estudios de diagnóstico por países para detectar los obstáculos e impedimentos a la inversión del sector privado y la actividad de las empresas privadas. Además, el Banco Mundial, el BDC, la Secretaría de Asuntos Económicos (EAS) de la OECO y el ECCB colaboraron en la preparación de un informe para la reunión que celebraría en junio de 1994 en Washington el Grupo del Caribe para la Colaboración en el Desarrollo Económico (CGCED), en la que se pasó revista a los resultados de las posibles perspectivas para la subregión y se redactó un temario para ayudar en la formulación de medidas de política que permitan lograr la transformación económica de la región. Más concretamente, la EAS y el ECCB han preparado una Estrategia de Desarrollo Económico para la OECO, que ha sido aceptada por los gobiernos de los países miembros y está actualmente en proceso de instrumentarse.

2. Entorno regional

- 2.5 Ni las necesidades, en términos de reforma de las políticas, ni las medidas propuestas o ya adoptadas para satisfacer esas necesidades en los países del Caribe oriental son distintas de las que se han detectado en la agrupación más amplia de la CARICOM a la que pertenece la OECO como subgrupo. De hecho, en la CARICOM se están redoblando los esfuerzos para coordinar la política macroeconómica en el contexto de un mercado único de la agrupación, y para

armonizar los instrumentos de la política económica y los mecanismos administrativos a fin de respaldar la inversión privada, la liberalización del comercio exterior y un movimiento más fluido de los factores de producción. Además, los Jefes de Gobierno de la CARICOM se están dedicando a examinar los requisitos de la integración monetaria y, a través de los bancos centrales de la región, han iniciado el proceso que habrá de culminar en la libre convertibilidad de las monedas.

2.6 Para respaldar esos esfuerzos, el BID ha aprobado un programa de cooperación técnica (ATN/SF-4705-RG) a fin de ayudar a financiar:

- a. el desarrollo y la puesta en marcha de una red de información;
- b. el fortalecimiento de la capacidad de la Secretaría de la CARICOM para administrar los datos macroeconómicos y de comercio exterior;
- c. el desarrollo de planes de acción regionales para la inversión del sector privado;
- d. el desarrollo de planes de acción para fomentar la movilidad de la mano de obra calificada;
- e. estudios para la expansión de los instrumentos financieros, y
- f. la divulgación de los estudios mencionados en el punto anterior.

2.7 En términos similares, la operación del FOMIN aprobada recientemente (ATN/MT-4690-RG) para la armonización de los mercados de capitales del Caribe (en la que participan las Bolsas de Valores de las Bahamas, Barbados, Jamaica, la República Dominicana y Trinidad y Tobago) contempla el diseño y la preparación de un diagnóstico de los requisitos para la integración regional de las bolsas de valores. Para realizar dicho diagnóstico, se examinarán las repercusiones jurídicas, normativas, institucionales y económicas de la integración regional de las bolsas de valores sobre las políticas nacionales, y a continuación se adoptará un plan de acción para instaurar sistemas centrales de depositaria de valores, procedimientos de negociación automatizados y un sistema apropiado de autorregulación. En el marco de un proyecto actualmente en marcha, financiado por la Organización de los Estados Americanos (OEA) y encargado por la Secretaría de la CARICOM, se están estudiando las condiciones necesarias para la armonización de los mercados de capital de todos los países de la cuenca del Caribe.

B. El beneficiario

2.8 Como se indicó anteriormente, la OECS está integrada por nueve Estados miembros y fue creada en 1981. La organización mantiene

una Secretaría General en Santa Lucía, a las órdenes de un Director General, así como la Secretaría de Asuntos Económicos (EAS), ubicada en Antigua y Barbuda. Una de las funciones de la EAS es la formulación de programas y proyectos colectivos, lo cual se realiza a través de un extenso diálogo entre los Estados miembros en el que se exponen los objetivos estratégicos en materia de comercio exterior, empleo, expansión económica sostenida, desarrollo sectorial, perfeccionamiento de los recursos humanos, gestión del sector público y conservación del medio ambiente, así como mediante una colaboración permanente en aspectos específicos de cooperación funcional.

- 2.9 En junio de 1991, la OECS acordó crear un Mercado Único que permita el libre movimiento de personas, capital, bienes y servicios, para poder aprovechar las economías de escala, lograr una mayor eficiencia en los costos administrativos, disponer de una reserva más amplia de personal calificado y aprovechar mejor las oportunidades para realizar proyectos en régimen de empresa conjunta. Además de la actual unión monetaria, en la que participan ocho de los nueve países miembros, los gobiernos de la OECS han puesto en marcha en los últimos años varias iniciativas de carácter institucional para facilitar la programación conjunta y una mayor integración regional, entre otras, el propio ECCB, en el marco del cual los países de la OECS se agrupan en un acuerdo de moneda única, la Agencia para el Desarrollo de la Exportación de los Estados del Caribe Oriental (ECSEDA), el Servicio de Fomento de la Inversión en el Caribe Oriental (ECIPS), la Unidad de Gestión de los Recursos Naturales de la OECS (NRMU), la Unidad de Diversificación y Coordinación de la Agricultura (ACDU) y la Unidad de Turismo de la OECS. La coordinación de la política económica se realiza con la asistencia del Comité de Examen de las Políticas Económicas (EPRC) y la gestión económica general en sus aspectos estratégicos y tácticos se estructura a través de la instrumentación de la Estrategia de Desarrollo Económico de la OECS y de exámenes del desempeño económico de la subregión en las reuniones ordinarias del Directorio Ejecutivo y en las Reuniones del Consejo Monetario del ECCB. El ECCB coordina también los pagos del servicio de la deuda externa de los países de la organización.

C. Objetivos

- 2.10 El objetivo general del programa es fomentar el desarrollo, inducido por el sector privado, de las economías de los países miembros de la OECS, mediante la creación y la expansión de sistemas económicos basados en el mercado. El objetivo específico es el desarrollo y la expansión de la actividad económica con criterios de mercado mediante la creación de las instituciones y los servicios apropiados, incluida la redacción y la promulgación de las leyes necesarias para facilitar este proceso. En la búsqueda de estos objetivos, se habrá de velar por mantener la complementariedad de las medidas con las que adopte la CARICOM en su calidad de agrupación más amplia.

2.11 El programa, que se ejecutará en un plazo de 24 meses, permitirá abordar algunos de los problemas detectados en los estudios a los que se hace referencia en el párrafo 2.4, y consta de los siguientes componentes:

- a. la creación de un Sistema Electrónico de Cotización de Valores, de carácter extrabursátil, y
- b. la expansión de las actividades de los sectores productivos y el aumento de la competitividad de las exportaciones.

D. Descripción

- 1. Creación de un sistema electrónico extrabursátil de cotización de valores

2.12 Este componente consta de los siguientes subcomponentes:

- a. el estudio de la redacción y la preparación de la versión final de un acuerdo obligatorio de alcance internacional entre los gobiernos de los ocho países miembros del ECCB y las empresas públicas designadas que reúnen los requisitos de cotización mínimos. Este acuerdo se utilizará como un mecanismo temporal que permitirá que el Sistema Extrabursátil funcione en todos los países miembros del ECCB mientras se hacen las modificaciones necesarias en las leyes de empresas y valores de dichos países, que permitan la creación en su momento de un sistema bursátil más formal. La firma del acuerdo será una condición previa al desembolso de los recursos de la donación asignada para la adquisición de tecnología de informática.
- b. la preparación de las normas y reglamentos para el funcionamiento del Sistema electrónico regional de cotización de valores en lo referente a negociación de títulos, compensación, liquidación y funciones de depositaria; en este mismo contexto, se incluyen los programas de informática necesarios para automatizar esos procedimientos;
- c. la preparación de formatos electrónicos para proporcionar a los países miembros de la OECO información financiera basada en los datos de las empresas, y asistencia al ECCB en el desarrollo de un sistema de registro de valores para respaldar la bolsa regional; y
- d. asistencia en el diseño y la puesta en marcha de un programa de concienciación de inversionistas y emisores para que tanto los inversionistas como los posibles emisores de títulos estén al corriente de los beneficios que conlleva la participación en el capital social de las empresas y el funcionamiento de una bolsa de valores de ámbito regional.

2.13 Los consultores se encargarán de las siguientes actividades concretas:

- a. examinar el borrador de la Propuesta sobre un Sistema Electrónico de Cotización de Valores de carácter Extrabursátil presentada por la OECO, así como el borrador del Acuerdo (véase más adelante). Esta propuesta es integral en el sentido de que incluye asistencia en lo referente a los programas de informática para la bolsa de valores, normas y reglamentos de funcionamiento interno, las reglas que regirán la creación de una depositaria central de valores a efectos de compensación y liquidación, y las funciones de custodia de valores. Las empresas que coticen o sus bancos comerciales también necesitarán asesoramiento para la creación de un sistema de registro de accionistas. Esta asistencia técnica tendrá que prestarla el ECCB, que habrá de mantener un registro doble de accionistas. Los consultores se encargarán también de preparar los detalles técnicos para la creación de los resúmenes de datos de las empresas que habrán de transmitirse electrónicamente. Todos los puntos de esta propuesta se desarrollarán, si procede, conforme a las normas del Grupo de los Treinta (G-30).
- b. redactar un documento final del Acuerdo sobre el Sistema electrónico extrabursátil de cotización de valores. Dicho Acuerdo se contempla como una solución transitoria para que, entre tanto, cada uno de los Estados soberanos que integran la OECO preparen y aprueben un proyecto de ley nacional de títulos valores. El Acuerdo sentará las bases jurídicas del Sistema Extrabursátil y de las funciones conexas de compensación, liquidación y custodia. Los aspectos de compensación multilateral y novación revisten particular importancia en el contexto de este proyecto y tendrán que ser abordados al igual que la creación de un mecanismo de solución de diferencias. El Acuerdo será suscrito por los ocho gobiernos miembros de la unión monetaria y el ECCB, y podrá incluir subacuerdos vinculantes con las Instituciones Financieras de Desarrollo, las Instituciones Financieras Autorizadas y las empresas que deseen cotizar sus acciones a través del Sistema;
- c. examinar y poner en práctica el programa del ECCB para incorporar una base de datos electrónica en la que aparezca información histórica y actual sobre las empresas y las actividades de negociación. No se pretende que esta base de datos sobre las empresas sea exhaustiva, sino simplemente que proporcione en forma sucinta una serie de detalles que le permitan al inversionista tomar una decisión informada a la hora de elegir entre diversos títulos. Los consultores tendrán que diseñar también sistemas de registro de accionistas en formato electrónico, y capacitar a las empresas y a sus bancos comerciales para que aprendan a utilizarlos;

- d. proporcionar asistencia técnica en la instauración y el funcionamiento operativo del Sistema en lo referente a los programas de informática para la negociación y para las operaciones posteriores tales como compensación, liquidación y servicios de custodia (véase más adelante). Se incluyen a este respecto la especificación y la adquisición de computadores y programas de informática, conexiones de telecomunicaciones, diseño de formularios y documentación y mecanismos conexos e instalación de los sistemas y procedimientos, tanto en las ocho estaciones remotas de negociación de valores como en la sede del ECCB. También habrá que ofrecer servicios de capacitación para el uso de esos sistemas de negociación, liquidación, pago y operaciones de custodia;
- e. desarrollar y poner en funcionamiento un programa de enseñanza, capacitación, concienciación y comercialización para promover el Sistema y i) facilitar la participación y desarrollar la capacidad técnica de los diversos agentes del mercado (Instituciones Financieras de Desarrollo, Instituciones Financieras Autorizadas, bancos comerciales y empresas que coticen sus acciones) en el funcionamiento y las actividades del Sistema extrabursátil, y ii) mejorar los conocimientos financieros y, en general, ofrecer más información, para lo cual los consultores tendrán que:
 - (i) examinar la Estrategia del Programa de Educación con miras a perfeccionarlo y desarrollar un plan de ejecución escalonado;
 - (ii) prestar asistencia técnica para la adopción de los aspectos o la(s) fase(s) del programa que puedan incluirse en este proyecto;
 - (iii) identificar las necesidades de capacitación y preparar un programa de capacitación para los principales agentes del mercado, como funcionarios del sector público, intermediarios financieros, empresas públicas, Comités Nacionales de Coordinación e inversionistas en general, y
 - (iv) diseñar y poner en práctica una campaña general de promoción y toma de conciencia para el desarrollo de los mercados monetarios y de capital en general, y para otras iniciativas concretas.
- f. preparar mecanismos de autorregulación y compensación y liquidación a escala subregional en relación con las operaciones de mercado en la OECO. A este respecto, los consultores examinarán las perspectivas y pondrán en marcha las iniciativas pertinentes para la participación de la OECO en el proyecto de armonización de los mercados de capital de la región patrocinado por la CARICOM con el respaldo del

BID/FOMIN, a fin de establecer las normas regionales apropiadas para la negociación de títulos, los sistemas automatizados de compensación y liquidación y la autorregulación de las bolsas. A tal efecto, habrá que realizar las siguientes operaciones:

- (i) el diseño y la puesta en práctica de un plan apropiado para la creación de una única Depositaria Central de Valores para los ocho países miembros de la OECO y del ECCB, a título de proyecto piloto para una integración más plena del Mercado de Capitales del Caribe, de ámbito más amplio en el futuro;
- (ii) el diseño y la puesta en práctica de un marco de autorregulación apropiado, y
- (iii) la adquisición de computadores y programas de informática para la Depositaria Central de Valores.

g. Redactar una serie de leyes que faculden a la OECO para:

- (i) identificar, perfilar y formular recomendaciones con respecto a los aspectos de política pertinentes para someterlos a la consideración del Consejo Monetario del ECCB, a fin de preparar una legislación completa y uniforme sobre títulos-valores en el contexto de la creación de mercados monetarios y de capital y de un Mercado Único en la subregión de la OECO;
- (ii) establecer los términos de referencia para la redacción de una legislación completa y uniforme sobre títulos-valores utilizando como fundamento el resumen sobre los aspectos de política y las decisiones adoptadas por el Consejo Monetario.
- (iii) preparar una legislación completa y uniforme sobre títulos-valores para la OECO basada en los términos de referencia. Debe tomarse nota de que los consultores que redactarán los proyectos de ley no serán los mismos que prepararán los términos de referencia mencionados en el inciso ii) anterior.

2. Expansión de las actividades del sector productivo y aumento de la competitividad de las exportaciones.

2.14 Como se indicó anteriormente, en la estrategia global de desarrollo para la OECO, se reconoce la función crítica que desempeñan la producción y el comercio exterior en el proceso de crecimiento y desarrollo económicos, y se han adoptado —y se siguen adoptando— mecanismos para fomentar, respaldar, y aumentar el producto, el comercio interno y los ingresos de exportación. Si bien en los últimos años la expansión del sector turístico ha contribuido significativamente al aumento del ingreso y del empleo en la

región, la toma de conciencia con respecto a la historia económica de la región en relación con los peligros de la concentración de la producción y la dependencia de un sector dominante, ha hecho que se redoblen los esfuerzos para diversificar el producto.

- 2.15 De los estudios iniciales se desprende que el flujo de crédito de las instituciones financieras al sector productivo se ve obstaculizado por una serie de deficiencias de carácter jurídico y normativo, por las prácticas institucionales y por otros factores. El objetivo específico de este componente es determinar cuáles son esos impedimentos al flujo de crédito a las empresas de bajo riesgo crediticio en los sectores productivos y, si existen, describirlos en detalle y preparar un plan de acción para reducirlos. Los estudios iniciales revelan que se debería hacer hincapié en las áreas siguientes:

a. Transacciones con garantía

- 2.16 Dado el alto nivel de endeudamiento que se permite incluso en los sistemas financieros bien reglamentados, la mayor parte del crédito de las instituciones financieras al sector productivo está respaldado con garantías. Si el marco jurídico e institucional por el que se establece la propiedad de los activos fijos y muebles, se pignora esta propiedad para garantizar una transacción financiera o se ejecutan las garantías no funciona como es debido, el flujo de crédito al sector productivo se reduce significativamente. En esta parte del ejercicio se examina cómo funcionan en la práctica las transacciones con garantía en los países de la OECO, se analizan los fundamentos normativos en que se apoyan dichas transacciones y se pasa revista a la oficina u oficinas de registro en las que se inscriben las garantías. A partir de estos exámenes, se preparará un plan de acción para corregir las deficiencias legales e institucionales que se detecten.

b. El plan de garantías de crédito a la producción

- 2.17 La OECO cuenta con un plan de garantías de crédito a la producción, que ofrece avales a las entidades del sector productivo, pero sólo en lo que respecta a la producción de bienes para su exportación fuera de la subregión. El funcionamiento de este programa se estudiará para determinar si está operando en forma sostenible y, de lo contrario, averiguar cuáles son los problemas que impiden ese funcionamiento. Se prestará atención a la expansión de las operaciones a fin de incluir el financiamiento de los bienes que no se exportan fuera de la subregión. Por último, se examinará también el financiamiento de los embarques de exportación para determinar si las empresas con bajo riesgo crediticio pueden obtener recursos en condiciones razonables. De lo contrario, se estudiará la posibilidad de crear un programa dentro del plan de garantías de crédito a la producción a fin de incluir la provisión de seguro para el financiamiento de los embarques de exportación. También se preparará un plan de acción para perfeccionar este plan

de garantías. Si se recomienda su ampliación para incluir el financiamiento de la producción de bienes que no son para la exportación o el seguro financiero de los embarques de exportación, se incluirán en el plan de acción las medidas necesarias para poner en marcha estas recomendaciones.

c. Otros factores

- 2.18 Se tomarán en consideración otros aspectos que afectan al flujo de crédito a las empresas y a la producción agrícola. El objeto de este análisis será determinar si existen otros impedimentos legales o institucionales que obstaculicen el flujo de crédito a las empresas que están en una situación de riesgo bajo y asumible. Se revisarán los trabajos realizados en esta materia, se tomarán en consideración las opiniones de las empresas y se examinarán las operaciones de las instituciones financieras del sector privado y del sector público para determinar si las que estén en situación de bajo riesgo pueden tener acceso al crédito en condiciones razonables. Se tendrán en cuenta entre otros factores si el sistema bancario tiene o no restricciones de acceso o de otro tipo que limiten artificialmente el monto del capital de los bancos, si las normas de prudencia son o no adecuadas para estimular el ahorro en los bancos, y si el personal de las instituciones financieras cuenta con la capacitación y los conocimientos necesarios para realizar análisis del crédito.
- 2.19 Los resultados obtenidos de estos estudios se incorporarán a un informe en que se describirán los impedimentos que dificultan el flujo de crédito y se perfilará una serie de planes de acción para eliminar los problemas más graves.

E. Costo y financiamiento

- 2.20 El costo del programa propuesto, que se estima en US\$1.989 millón, se distribuirá de la manera siguiente:

RESUMEN DE COSTOS Y FINANCIAMIENTO*
(miles de dólares de los Estados Unidos)

Partidas	FOMIN	ECCB	Total
I. Sistema Electrónico Extrabursátil de Cotización de Valores de la OECD	1,080	692	1,772
Honorarios profesionales, incluidos gastos generales	397	74	471
Viajes internacionales y locales	89	10	99
Capacitación externa	50	—	50
Dietas y otras asignaciones	203	23	226
Programa de enseñanza y concienciación	93	585	678
Tecnología informática	248	—	248
II. Seguro de Crédito a la Exportación y Créditos a la Producción	82	74	156
Honorarios profesionales, incluidos gastos generales	40	28	68
Viajes internacionales y locales	6	6	12
Dietas y otras asignaciones	36	40	76
Total: Programas I y II	1,162	766	1,928
Supervisión y Administración del Proyecto (BDC 5%)	61	—	61
Total general	1,223	766	1,989

* Todas las cifras se han redondeado.

- 2.21 Además, se incluirá un elemento adicional de costo del 5% de la contribución del FOMIN para financiar los gastos de administración incurridos por el BDC en la organización y supervisión del proyecto. Este monto asciende aproximadamente a US\$61.000, y con ello el financiamiento total solicitado al FOMIN se elevaría a US\$1.223.050.

F. Organización y ejecución

- 2.22 El 16 de febrero de 1995, el BDC firmó un Memorando de Entendimiento con el BID, en virtud del cual se acordó que las dos instituciones cooperarían entre sí para canalizar los recursos que el FOMIN pueda poner a disposición del BDC con destino a la realización de proyectos en sus países miembros en desarrollo, que a su vez sean miembros de la OECD, y de proyectos que incluyan financiamiento en los países miembros del BID que sean también miembros del BDC.
- 2.23 De conformidad con el Memorando de Entendimiento, el BDC se encargaría de la administración del proyecto. No obstante, previo acuerdo con el BID, la institución ha decidido designar al ECCB como organismo executor. Un Comité de Dirección integrado por representantes del BDC, el ECCB, y de la EAS supervisará la ejecución del proyecto, proporcionará asesoramiento técnico y prestará al ECCB la asistencia que necesite. El Comité de Dirección se reunirá oficialmente con una frecuencia mínima de una vez por trimestre civil. El BID, por su parte, seguirá los

aspectos del programa referentes a la armonización con otras bolsas que se están desarrollando en la CARICOM y América Central con el respaldo del FOMIN. Por otra parte, el BID vigilará la ejecución de las actividades relacionadas con la ampliación de las actividades de los sectores productivos y el acrecentamiento de la posición competitiva de las exportaciones. Con arreglo a la práctica establecida, el BDC será el agente financiero responsable de velar por que los recursos de la donación se destinen a los fines indicados en el documento.

- 2.24 Se prevé que el BDC suscribirá un acuerdo con el ECCB para la ejecución del proyecto en el plazo máximo de los tres (3) meses siguientes a la aprobación del Memorando del Proyecto por el Comité de Donantes.
- 2.25 Los recursos del FOMIN se destinarían a la contratación de un equipo de consultores que se encargaría de las labores y administraría el programa de trabajo 2/. El equipo estaría integrado por los siguientes especialistas con los conocimientos técnicos que se detallan a continuación:
- a. un director de proyecto, versado en la creación de bolsas de valores y sus normas y reglamentos;
 - b. un abogado especializado en bolsa, que conozca la legislación nacional sobre títulos-valores, la ley de sociedades y las normas y reglamentos de las bolsas de valores;
 - c. un experto en negociación de valores, compensación, liquidación y sistemas de depositaria, y conocedor de las normas y reglamentos conexos sobre bolsas de valores;
 - d. un especialista en sistemas de negociación de valores, datos informatizados de empresas y computadores y programas de informática para bolsas de valores;
 - e. un experto en relaciones públicas y capacitación en el uso de los mercados de valores, y
 - f. un experto en crédito a la producción con experiencia bancaria en pequeños países en desarrollo.
- 2.26 Los consultores informarán directamente al ECCB. En el desempeño de sus tareas relacionadas con la creación del Sistema Electrónico Extrabursátil de Cotización de Valores, consultarán con los Comités Nacionales de Dirección para el Desarrollo de Mercados Monetarios y

2/ La aprobación de los términos de referencia de los consultores por parte del Banco será una condición previa al primer desembolso.

de Capital de cada territorio. Los Ministros de Hacienda (miembros del Consejo Monetario del ECCB) designarán a un representante de cada territorio. El Comité estará presidido por las respectivas Secretarías de Finanzas (Directores de Hacienda).

G. Adquisiciones

- 2.27 Con respecto a la adquisición de bienes y servicios, se aplicarán los procedimientos que utiliza el BDC. No obstante, de conformidad con el acuerdo de creación del FOMIN, sólo los ciudadanos o las empresas de los países donantes, o de los países en desarrollo de la región que sean miembros del Banco, podrán participar como proveedores en las adquisiciones financiadas con recursos de la donación propuesta, salvo en el caso de los países en desarrollo miembros del BDC, que también están habilitados a tal efecto.

H. Validez y riesgos

- 2.28 Los principales riesgos para el proyecto guardan relación con la inestabilidad macroeconómica de la región, que puede afectar a la producción, el ingreso y el ahorro, así como al comportamiento de la inversión; cabe señalar, además, las deficiencias en el diseño y la gestión de los proyectos, que pueden repercutir negativamente en el grado y la eficacia de la participación de las instituciones y del público en general en las actividades de los mercados monetarios y de capital, y retrasar por ende el ritmo de desarrollo que podría imprimirse a los sistemas en otras circunstancias. El nivel de la gestión económica en los países miembros de la OECE ha sido en general satisfactorio en los últimos años y sigue mejorando; las principales dificultades que han encarado estas islas han sido de carácter externo, como consecuencia de desastres naturales o de un deficiente desempeño económico, o de cambios de régimen comercial en los principales países con los que comercian. Uno de los objetivos del proyecto es potenciar la capacidad de la subregión para generar y utilizar sus propios recursos.
- 2.29 Dada su importancia crucial para el éxito del proyecto, se está prestando considerable atención a los aspectos de diseño y de gestión. El proyecto forma parte de una iniciativa que el ECCB tiene actualmente en marcha conforme a su misión de fomentar el desarrollo económico sostenido de sus países miembros, y es coherente con la función encomendada al BDC en su Convenio Constitutivo de promover el desarrollo de los mercados de capitales haciendo especial hincapié en la promoción y el desarrollo de los países menos adelantados de la región. El ECCB designará a un individuo, aceptable para el BDC y el BID, como director de equipo del proyecto. El individuo en cuestión se encargará, en consulta con el BDC, de la ejecución del proyecto 3/. En el diseño

3/ La selección del candidato para ocupar el cargo de director del proyecto será una condición previa al primer desembolso.

global del proyecto se tendrán en cuenta las iniciativas del ECCB actualmente en marcha, que tendrán que ser aprobadas por el Comité de Dirección antes de que se inicie el proyecto. Los detalles del diseño y la ejecución serán competencia de los consultores bajo la supervisión del director de equipo, de conformidad con las instrucciones del Comité de Dirección. El director del equipo y los consultores habrán de mantener una estrecha relación con los Comités Nacionales de Dirección y los principales agentes que puedan participar en los mercados de cada país, al objeto de que se tomen en consideración durante el diseño y la ejecución de los diferentes aspectos del proyecto los distintos puntos de vista, prácticas operativas y culturas comerciales.

III. CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD DEL PROYECTO

A. Criterios generales de elegibilidad del proyecto

- 3.1 El proyecto de Bolsa Valores Electrónica del ECCB y la OECO, así como el subprograma más amplio de desarrollo institucional en los países de la OECO y el mercado único, el aspecto principal de fomentar el desarrollo inducido por el sector privado en el seno de la OECO (mediante la incorporación de mecanismos de crédito más eficaces para el sector privado, una reforma del sector público y la reestructuración y mejora del enfoque de gestión y conservación del medio ambiente) son totalmente compatibles con el objetivo general del FOMIN, que no es otro que aumentar la inversión privada y fomentar la expansión del sector privado, acelerando por ende el crecimiento económico y social y el desarrollo.

B. Criterios de la Facilidad para determinar la elegibilidad del proyecto

- 3.2 El proyecto propuesto y el programa más amplio son también totalmente compatibles con lo establecido a efectos de financiamiento a través de donaciones en la Facilidad de Cooperación Técnica, a tenor del Artículo 3, Sección 2 del Convenio Constitutivo del FOMIN, que estipula entre otros criterios que se otorgarán recursos a los gobiernos para financiar los servicios de asesoría necesarios para implementar planes que formen parte de un programa global de reforma encaminado a mejorar el clima de inversión.

IV. COHERENCIA CON EL PROGRAMA REGIONAL DEL BANCO

- 4.1 El proyecto propuesto y el programa más amplio son totalmente compatibles con la estrategia regional del BID. Los aspectos prioritarios de dicha estrategia que se plasman en el Documento de

Programación Regional para el Caribe, de mayo de 1992, son los siguientes:

- a. respaldar las actividades de armonización de las políticas de la región de la CARICOM a fin de fomentar las oportunidades para el comercio exterior, el transporte, la inversión y las relaciones de exportación mediante el estudio y la racionalización no sólo de las opciones y estrategias en materia de política, sino también de los marcos normativo, jurídico, fiscal y administrativo correspondientes, y
 - b. fomentar una mayor participación del sector privado en el desarrollo económico.
- 4.2 Cabe señalar que en la ejecución de las estrategias para los países en la región que abarca la CARICOM, el Banco —a través de sus préstamos sectoriales de inversión en Barbados, Jamaica y Trinidad y Tobago— ya ha progresado en la consecución de algunos de los objetivos que se mencionan en el párrafo anterior. Actualmente, se están considerando iniciativas similares para Guyana y las Bahamas. Por consiguiente, se prevé que en general la complementariedad de estas medidas con las que se proponen en la presente operación, redunde en beneficio no sólo de los países de la OECS, sino también, a escala más amplia, de toda la región que abarca la CARICOM.

V. DISPONIBILIDAD DE LOS RECURSOS DEL FOMIN

- 5.1 Se prevé que el programa se financie a través de una donación. El Comité de Donantes declaró a los países de la OECS habilitados a los efectos de todas las modalidades de financiamiento en el marco del FOMIN el 24 de junio de 1994.

MATRIZ RESUMEN DEL PROYECTO	
Objetivo general del proyecto Fomentar el desarrollo, inducido por el sector privado, de las economías de los países miembros de la OECD	
Objetivos específicos del proyecto Respalda:	Metas previstas
i) la creación de un Sistema Electrónico de Cotización de acciones, de carácter extrabursátil para la región del Caribe Oriental, y	Que el sistema sea operativo en un plazo de 18 meses
ii) el desarrollo de un plan de acción para aumentar el flujo de crédito a los sectores productivos	Que se prepare un plan de acción en un plazo de 12 meses

Subprogramas	Actividades que habrán de realizarse en el marco de cada subprograma	Metas previstas
I. Creación de un Sistema electrónico de cotización de acciones, de carácter extrabursátil	Examinar todos los aspectos del borrador de la propuesta de creación del Sistema electrónico extrabursátil de cotización de valores, incluidos los programas de informática para las operaciones de negociación de valores, las normas y reglamentos de funcionamiento interno, las reglas que regirán la creación de una Depositaria Central de Valores para las operaciones de compensación y liquidación, y las funciones de custodia de valores, y la creación de un sistema de registro de accionistas. Preparar un plan de ejecución detallado.	Que la propuesta se realice conforme a las normas del Grupo de los Treinta en un plazo de tres meses
	Redactar la versión final del Acuerdo sobre el Sistema Electrónico de Cotización de Valores, que sentará las bases jurídicas de dicho Sistema, así como de las funciones conexas de compensación, liquidación y custodia.	Que la OECD concluya y adopte el acuerdo en un plazo de nueve meses
	Examinar y poner en práctica el programa del ECCB para incorporar una base de datos electrónica en la que aparezca información histórica y actual sobre las empresas y las actividades de negociación.	Que el programa se implemente en un plazo de doce meses
	Proporcionar asistencia técnica a efectos del funcionamiento operativo del Sistema en lo referente a los programas de informática para la negociación y para las operaciones posteriores tales como compensación, liquidación y servicios de custodia. Se incluyen a este respecto la especificación y la adquisición de computadores y programas de informática, conexiones de telecomunicaciones, diseño de formularios y documentación y acuerdos conexos, e instalación de los sistemas y procedimientos, tanto en los ocho centros de negociación como en la sede del ECCB.	Que el sistema esté totalmente informatizado en un plazo de doce meses
	Desarrollar y poner en funcionamiento un programa de enseñanza, capacitación, concienciación y comercialización para promover el Sistema y facilitar la participación en las operaciones del mismo.	Que el programa se desarrolle y esté en proceso de implementación en un plazo de 18 meses
	Adoptar las disposiciones necesarias para que exista como mínimo un punto de contacto con el mercado en cada uno de los países participantes a efectos de negociación secundaria de títulos y de divulgación de la información para fomentar las operaciones.	Que se establezcan los puntos de contacto con el mercado en un plazo de doce meses

MATRIZ RESUMEN DEL PROYECTO		
	<p>Establecer normas para la creación de un sistema autorregulatorio y regional de compensación y liquidación para los países de la OECO, incluidos:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) el diseño y la puesta en práctica de un plan apropiado para la creación de una única Depositaria Central de Valores para los países miembros de la OECO y del ECCB, a título de proyecto piloto para una integración más plena del Mercado de Capitales del Caribe, de ámbito más amplio en el futuro; ii) el diseño y la puesta en práctica de un marco de autorregulación apropiado, y iii) la adquisición de computadores y programas de informática para la Depositaria Central de Valores. 	Que la Depositaria Central de Valores sea plenamente operativa en un plazo de doce meses
	<p>Preparar una legislación completa y uniforme sobre títulos-valores, incluidas las siguientes actividades:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) identificar, perfilar y formular recomendaciones con respecto a los aspectos de política pertinentes para someterlos a la consideración del Consejo Monetario del ECCB. ii) establecer los términos de referencia para la redacción de dicha legislación, y iii) preparar proyectos de ley basados en los términos de referencia. 	Que la legislación uniforme sobre títulos-valores esté lista en un plazo de seis meses
II. Expansión de las actividades del sector productivo y aumento de la competitividad de las exportaciones	i) preparar un estudio para determinar cómo funcionan en la práctica las transacciones con garantía en los países de la OECO, incluido un análisis del marco normativo e institucional en que se encuadran dichas transacciones, y formular las recomendaciones pertinentes.	Presentación de un informe en un plazo de tres meses
	ii) realizar un estudio sobre el funcionamiento del actual plan de garantías de crédito a la producción, evaluando en qué medida beneficiaría a los productores actuales y potenciales la expansión y la reestructuración del plan en vigor; formular las recomendaciones pertinentes.	Presentación de un informe en un plazo de tres meses
	iii) preparar un plan de acción para poner en práctica las recomendaciones que se formulen conforme a lo previsto en i) y ii).	Presentación de un plan de acción en un plazo de nueve meses

PROYECTO DE RESOLUCION

REGIONAL. COOPERACION TECNICA NO REEMBOLSABLE PARA
UN PROGRAMA DE DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE CAPITAL EN LOS ESTADOS
DEL CARIBE ORIENTAL

El Comité de Donantes del Fondo Multilateral de Inversiones

RESUELVE:

1. Autorizar al Presidente del Caribbean Development Bank o al representante que él designe, para que en nombre y representación del Fondo Multilateral de Inversiones, proceda a formalizar los acuerdos necesarios, y a adoptar las medidas pertinentes para la ejecución de un programa de desarrollo de los mercados de capital en los estados del Caribe Oriental, de acuerdo a lo descrito en el documento MIF/AT- _____ sobre una cooperación técnica para el Eastern Caribbean Central Bank (ECCB) bajo la supervisión y administración del Caribbean Development Bank (CDB).

2. Destinar para fines de esta resolución hasta la suma de US\$1.223.000, con cargo a los recursos de la Facilidad de Cooperación Técnica del Fondo Multilateral de Inversiones.

3. Establecer que la suma anterior sea otorgada con carácter no reembolsable.