

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE CONTADURÍA PÚBLICA



**“METODOLOGÍA PARA LA AUTO-EVALUACIÓN DE FINANCIAMIENTO A
TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, COMO UNA OPCIÓN PARA
LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL SALVADOR”**

Trabajo de Investigación Presentado por:

Machuca Amaya, Sandra Clarissa
Sandoval Medrano, Zuleyma Elizabeth

Para optar al grado de:

LICENCIADA EN CONTADURÍA PÚBLICA

Mayo 2009

San Salvador, El Salvador, Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector : Máster Rufino Antonio Quezada Sánchez

Secretario : Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez

Decano de la Facultad de

Ciencias Económicas : Máster Roger Armando Arias Alvarado

Secretario de la Facultad de

Ciencias Económicas : Ingeniero José Ciriaco Gutiérrez Contreras

Asesor Director : Licenciada Magdalena Felicitas Argueta de Coto

Jurado Examinador : Licenciada Magdalena Felicitas Argueta de Coto

Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel

Mayo 2009

San Salvador,

El Salvador,

Centro América.

AGRADECIMIENTOS

*A Dios Todopoderoso, por ser la guía y luz
de toda nuestra carrera universitaria.*

*A Nuestros Padres, por todo su amor, consejos, apoyo moral
y económico brindado, que hicieron posible
culminar con éxito nuestra carrera.*

*A Nuestros Amigos, que siempre estuvieron
pendientes y brindándonos apoyo.*

*A Nuestra Asesora, por los conocimientos transmitidos
y por la orientación brindada en todo el proceso
del trabajo de graduación.*

*A los catedráticos, que nos transmitieron sus enseñanzas,
conocimiento y experiencia en cada una
de las materias impartidas.*

LAS AUTORAS

ÍNDICE

Contenido	Pág.
	No.
Resumen	i
Introducción	iii

CAPÍTULO I – MARCO TEÓRICO

1.1.	Titularización de Activos	1
1.1.1.	Antecedentes de la titularización a nivel mundial	1
1.1.2	Definiciones y Modalidades de la Titularización de Activos	6
1.1.2.1	Definiciones de Titularización de Activos	6
1.1.2.2	Tipos o modalidades de Titularización	8
1.1.3.	El proceso de Titularización	10
1.1.3.1.	Sujetos que intervienen en la Titularización	10
1.1.3.2.	Características de los activos a titularizar	11
1.1.3.3.	Activos susceptibles a titularizar	12
1.1.3.4.	Etapas de un proceso de titularización	14
1.1.3.5.	¿Cómo se lleva a cabo un proceso de titularización en El Salvador?	16
1.1.4.	Titularización de Activos en El Salvador	20
1.1.4.1.	Origen de la Titularización en El Salvador	20

1.1.4.2	Clases de Titularización	20
1.1.4.2.1.	La Titularización Inmobiliaria	20
1.1.4.2.2.	La Titularización de Hipotecas como instrumento financiero.	22
1.1.4.3	Ventajas y Desventajas de la Titularización de Activos	29
1.2.	El origen de las PYMES y sus fuentes de financiamiento	34
1.2.1.	Las PYMES en Iberoamérica	34
1.2.2.	Las PYMES en El Salvador	40
1.2.2.1.	Instituciones encargadas de ayudar a las PYMES	44
1.2.3.	Clasificación de las Fuentes de Financiamiento para las PYMES en El Salvador	47
1.2.3.1.	Préstamos Bancarios	47
1.2.3.1.1.	Préstamos con Firmas Solidarias	50
1.2.3.1.2.	Préstamos con Garantía Hipotecaria	51
1.2.3.2.	Créditos con Proveedores	53
1.2.3.3.	Cajas de Crédito	54
1.2.3.4.	Cooperativas	56
1.2.3.5.	Bolsa de Valores	58
1.2.3.5.1.	Funciones que realiza la Bolsa de Valores	59
1.2.3.5.2.	Pasos para inscribirse como emisor en la bolsa de valores	61
1.2.3.5.3.	Pasos para inscripción de emisiones	63
1.2.3.5.4.	¿Cómo se negocia en la Bolsa de Valores?	65

1.2.3.5.5.	Productos Bursátiles para obtención de financiamiento	66
1.3.	La Titularización de Activos aplicada a las PYMES	74
1.3.1.	Desarrollo Económico de la Titularización de Activos aplicada a las PYMES, en países Iberoamericanos	74
1.4.	Base Legal y Normativa Técnica de la Titularización de Activos en El Salvador	76
1.4.1.	Base Legal de la Titularización de Activos	76
1.4.2.	Normativa Técnica de la Titularización de Activos	79

CAPÍTULO II - METODOLOGÍA Y DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN

2.1.	Tipo de Investigación	81
2.2.	Tipo de Estudio	81
2.3.	Unidades de Análisis	82
2.4.	Población y Muestra	82
2.5.	Técnicas e Instrumentos a utilizar en la investigación	84
2.6.	Tabulación y análisis de datos	84
2.7.	Diagnóstico de la información (Análisis e interpretación de datos)	85

**CAPÍTULO III - METODOLOGÍA PARA LA AUTO - EVALUACIÓN DEL
ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES, POR MEDIO DE
LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS U OTRAS ALTERNATIVAS
FINANCIERAS.**

3.1.	Objetivo de la metodología	89
3.2.	Descripción de la propuesta	90
3.3.	Alcance de la metodología propuesta	90
3.4	Descripción de la metodología propuesta	91
3.5	Pasos de la metodología para la auto-evaluación del acceso a financiamiento de las PYMES, por medio de la titularización de activos u otras alternativas financieras.	92
	Paso 1. Obtención y preparación de la información financiera de la empresa enfocada a la titularización de activos.	93
	Paso 2. Auto-análisis financiero de la empresa para optar a la titularización de activos.	96
	Paso 3. Análisis de la conveniencia de la alternativa de financiamiento. Titularización de Activos	108
	Paso 4. Preparación y clasificación de la información financiera de la empresa enfocada a otras alternativas de financiamiento.	111
	Paso 5. Auto-análisis financiero de la empresa para optar a otras alternativas de financiamiento.	115
	Paso 6. Análisis de la conveniencia de otras alternativas de financiamiento versus la titularización de activos.	134
	Paso 7. Toma de decisión.	146

CAPITULO IV - CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1.	Conclusiones	151
4.2	Recomendaciones	154

BIBLIOGRAFÍA

ANEXOS

- Anexo 1. Tabulación, Análisis e Interpretación de datos.
- Anexo 2. Listado de Pequeñas y Medianas Empresas en el municipio de San Salvador en el departamento de San Salvador.

RESUMEN EJECUTIVO

El desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en El Salvador comprende un papel significativo en la economía nacional, generando empleos, dinamizando las actividades comerciales y la competencia de mercado. Pero este sector comúnmente presenta dificultades financieras, para realizar sus operaciones productivas, viéndose en la necesidad de optar a financiamiento externo para cubrir necesidades económicas de la entidad o nuevos proyectos que se desean ejecutar.

Son limitadas las opciones con que cuentan las PYMES para la obtención de recurso monetario, en las que se les exigen garantías de firmas solidarias o hipotecarias, notable solvencia económica, y al mismo tiempo endeudamiento al obtener el financiamiento deseado. Por lo que el objetivo de esta investigación es presentar la titularización de activos, como una nueva operación financiera, que permite obtener ingresos sin incurrir en el endeudamiento, sacarle provecho a activos muebles e inmuebles que se poseen y no generan beneficios actualmente a la entidad, u obtener beneficios anticipados por flujos de efectivo futuros.

Debido a que las PYMES poseen pocas alternativas de financiamiento y un difícil acceso a éstas, la siguiente investigación tiene como propósito facilitar una metodología que les permita realizar una auto-evaluación del acceso y conveniencia para la adquisición

de recursos financieros, por medio de la titularización de activos comparada con otras opciones de financiamiento. Y de esta forma contribuir con una herramienta de auto-análisis, para que las PYMES estudien las posibles opciones de financiamiento, su viabilidad y conveniencia.

INTRODUCCIÓN

En El Salvador la importancia de las PYMES, tanto a nivel productivo como laboral es significativa, comprendiendo este sector, la mitad de la masa laboral del país. A pesar de su relevancia en la economía, este sector atraviesa dificultades para la obtención de financiamiento, que les permita cubrir sus necesidades económicas o ejecutar un nuevo proyecto en beneficio de ésta.

Recientemente en este país, se ha implementado una nueva operación financiera dentro del mercado de valores, presentándose como una alternativa interesante para los que requieren financiar sus actividades productivas y no cuentan con las condiciones y requerimientos que exigen las diferentes compañías financieras para el otorgamiento de crédito, siendo ésta, la Titularización de Activos, el cual es un mecanismo para obtener liquidez, por medio de activos que actualmente no son líquidos, pero que lo serán en el futuro.

Este documento muestra los resultados obtenidos de la investigación bibliográfica y de campo referente a este tema, estructurado en cuatro capítulos, desarrollados de la siguiente manera:

El primer capítulo, contiene un marco teórico que incluye aspectos generales sobre la Titularización de Activos, presentándose en éste, sus antecedentes, definiciones, el contenido que respalda el proceso de una titularización, así como su clasificación, el

financiamiento que necesitan y buscan las PYMES en el mercado financiero salvadoreño.

El segundo capítulo describe la metodología que se utilizó para ejecutar la investigación, detallando, el tipo de estudio realizado, unidad de análisis, la forma como se determinó la población y muestra, las técnicas e instrumentos utilizados. Desarrollando también en este capítulo el diagnóstico de la investigación de campo, en donde se presentan los resultados obtenidos en ésta.

En el tercer capítulo se presenta la propuesta donde se desarrolla una metodología que permite a los administradores financieros, auto-evaluar a la empresa, para tener conocimiento de si son candidatas a optar a financiamiento por medio de la Titularización de Activos, u otras alternativas de adquisición de recursos monetarios, considerando el tipo de financiamiento que les es más beneficioso y adecuado, de acuerdo con sus necesidades y así mismo concluir en la toma de decisión, concluyendo en la opción más viable a sus actividades.

El cuarto capítulo contiene las conclusiones y recomendaciones que surgen de la investigación en conjunto y su objetivo está enfocado a establecer y detallar los

problemas y dificultades que atraviesan las PYMES, así como también exponer sugerencias que mejoren y beneficien a este sector en su fortalecimiento financiero.

Finalmente, se presenta la bibliografía consultada y los anexos que se han estimado necesarios y útiles para respaldar el contenido de esta investigación.

CAPÍTULO I.

MARCO TEÓRICO

1.1. TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

1.1.1. ANTECEDENTES DE LA TITULARIZACIÓN A NIVEL MUNDIAL

Durante muchas décadas diferentes países en el mundo han utilizado el instrumento de la titularización de activos, con el objetivo de ofrecer a las empresas otra alternativa para el financiamiento de sus proyectos.

Uno de los países más importantes a mencionar, por ser el originador de dicha figura, es Estados Unidos de América, que en el año de 1930, dada la depresión económica sufrida, tuvo que implementar herramientas que permitieran la protección del ahorro del pueblo y la liquidez en el mercado habitacional, creando una Agencia Federal de créditos con garantías hipotecarias, llamada; Federal National Mortgage Association (FNMA, conocida por "Fannie Mae"). En 1970, se origina la división de la Fannie Mae en tres agencias, una de éstas inicia la emisión de valores con el respaldo de hipotecas residenciales, con el fin de incentivar a las entidades financieras, al otorgamiento de algunos préstamos hipotecarios que conlleven a la emisión de valores respaldados por

esas hipotecas y garantizados por el gobierno. Finalmente, en los inicios de 1980 una empresa privada emite valores con respaldo de sus cuentas por cobrar.

También en 1983 se observan cambios en el proceso de titularización con el ingreso de las emisiones de títulos respaldados con otro tipo de activos (cartera crediticia, bonos de grado especulativo con modalidad a corto plazo). Este cambio permite que Estados Unidos sea el país que más desarrollo ha alcanzado en el mundo de titularización de créditos hipotecarios.

Esta figura también es utilizada en países europeos como, Inglaterra, España y Francia. En el caso de Inglaterra, la titularización se inicia a mediados de la década de los 80 con la titularización de la cartera hipotecaria a través de la figura de las sociedades especializadas de objeto social único. El desarrollo de la titularización se vio favorecido por un ambiente regulatorio y legal amplio. Hay un gran desarrollo, hasta el punto de que está a la vanguardia en el total de emisiones efectuadas bajo el sistema de titularización frente a los demás países europeos.

En España a través de la Ley 19, del 7 julio de 1992, se consagró legalmente el mecanismo de titularización (transformación de créditos hipotecarios en rentas fijas) labor desarrollada por fondos de titularización hipotecaria, la cual tiene una amplia

cobertura, dado que el 80% de los préstamos hipotecarios otorgados, son utilizados para la emisión de títulos.

En Francia su origen está dado en el desarrollo del marco legal consagrado en la Ley 88-1201 y Ley 88-1202 de 1988, con las cuales se crearon los fondos comunes contra los cuales se emiten títulos de propiedad y se permite la titularización de activos determinando los mecanismos y estructura permitidos.

En lo que respecta al continente americano, en Colombia se empieza a encontrar el mecanismo de la titularización en el año de 1905, cuando la Ley 50 estableció la posibilidad de emitir cédulas y títulos representativos de derechos sobre inmueble, mecanismo que no tuvo acogida. Posteriormente en 1991 se empieza a perfilar lo que después se denominaría “base de titularización”. En 1992 la Superintendencia de Valores inició el desarrollo de la titularización, lo cual se logró cristalizar a través de la Resolución 645, de agosto de 1992. La experiencia de titularización en Colombia se inició en la década de los noventa, cuando algunas de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda existentes adelantaron titularizaciones de su cartera hipotecaria. Sin embargo, sería a partir de la Ley de Vivienda de 1999 en la cual se definieron los lineamientos generales para el desarrollo de esta actividad y se les otorgaron beneficios tributarios,

que la titularización tendría su mayor auge. En el año 2002, Colombia obtuvo el primer lugar en América Latina con una participación del 34 % de las emisiones.

En lo que respecta a México, se contempla en su legislación desde los años veinte, los "certificados de participación fiduciaria" y ha sido el país Latinoamericano que ha estado a la vanguardia de temas relacionados con fideicomiso. En la actualidad se han llevado a cabo algunos procesos de titularización interesantes, sobre todo relacionados con obras públicas, con la participación de importantes bancos fiduciarios.

En tanto que en Chile, se ha contemplado en su Ley de Mercado de Valores y fondos de inversión No. 18.045 del 22 de octubre de 1981, la existencia de las Sociedades Securitizadoras cuyo objeto es la titularización a partir de la conformación de patrimonios separados.

En Perú recoge la figura jurídica en mención en la Ley de Mercado de Valores del 21 de octubre de 1996, que permite la titularización fundada en fideicomiso, a través de sociedades de propósito especial o de cualquier otra forma que establezca la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), quienes actúan como fiduciarios de los procesos sustentados en fideicomiso, son las denominadas "Sociedades Titulizadoras".

Y en Argentina, se dictó en 1995 la Ley No. 24.441 denominada "Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción", norma que contempla el denominado "fideicomiso financiero" y que contiene disposiciones relacionadas con la titularización, a través de la emisión de certificados de participación en el fideicomiso o títulos representativos de deuda, garantizados con los bienes del fideicomiso.

Se tiene en Brasil, la aprobación de la Ley 9514 de 1997 que permitió el desarrollo de la titularización hipotecaria, crearon las compañías titularizadoras, como un instrumento fundamental para el desarrollo de la política de vivienda en este país. Esta Ley surge a raíz de la necesidad de los emisores de proporcionar una mayor seguridad jurídica a sus inversionistas.

En República Dominicana, la Ley de Mercado de Valores No. 19-00 del 8 de mayo del año 2000, en su artículo 38, literal i), establece que la Superintendencia de Valores tendrá un Registro del Mercado de Valores y Productos, en el cual se inscribirá la información pública respecto a las compañías titularizadoras. Esta ley contempla el marco para el desarrollo de la titularización de activos y para la creación de las sociedades titularizadoras.

1.1.2 DEFINICIONES Y MODALIDADES DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

1.1.2.1 DEFINICIONES DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Existen diferentes definiciones que se manejan sobre la “Titularización de Activos”, la principal es la que proporciona la Ley de Titularización de Activos de El Salvador en el artículo 2, en donde textualmente dice:

“Titularización: Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo”.

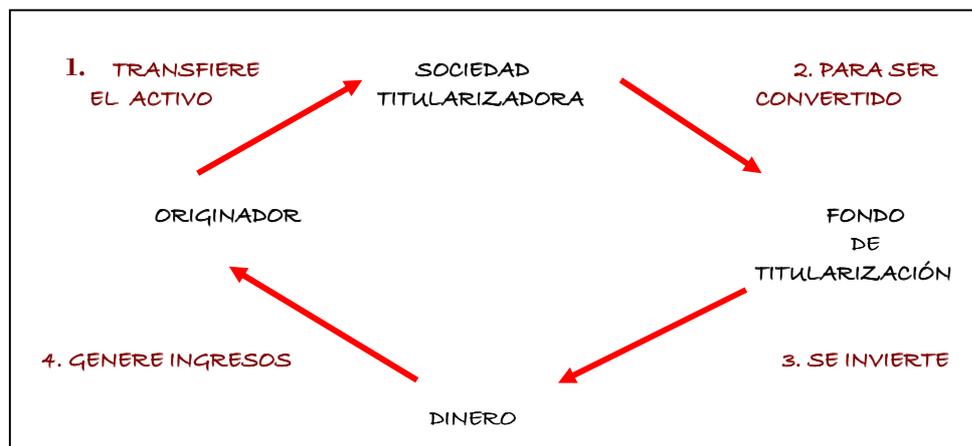
Retomando la definición mencionada anteriormente, en esta investigación se trabajará con la siguiente definición:

“La Titularización de Activos es una operación financiera que consiste en la transferencia de activos actualmente poco líquidos a una entidad administradora llamada Sociedad Titularizadora,

para que ésta los convierta en un patrimonio autónomo al cual se le denominará Fondo de Titularización que pueda ser negociado entre diferentes inversionistas, cuya finalidad es que genere ingresos para el originador”.

DIAGRAMA EXPLICATIVO

QUÉ ES LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS



En la definición y diagrama presentado anteriormente, se menciona el Fondo de Titularización, como una parte importante dentro de el significado de la Titularización de Activos, que puede ser definido de la siguiente forma:

El *Fondo de Titularización o Patrimonio Autónomo*: lo constituyen aquellos activos cedidos por el originador con el objeto de emitir valores de oferta pública respaldados en éste.

Se le denomina “autónomo” porque no debe formar parte del patrimonio de ninguno de los participantes en el proceso de titularización; su única finalidad es la de responder por los valores que se emiten a su cargo. A pesar de que los participantes del proceso poseen ciertos derechos derivados del patrimonio autónomo, ninguno de éstos es su dueño al cien por ciento.

1.1.2.2 TIPOS O MODALIDADES DE TITULARIZACIÓN

A nivel internacional, la figura de la titularización lleva ya muchos años implementándose, y se reconocen dos modalidades básicas de ésta:

Pass through (Transferir, Traspasar, Traspaso, Transferencia): En esta modalidad, el originador cede o traspasa en dominio la propiedad de la parte de sus activos que desea que sean titularizados, a una entidad emisora, la cual a su vez estructura estos activos en un patrimonio autónomo para luego emitir valores de oferta pública respaldados en dicho patrimonio, es decir, que consiste en el traslado directo de los flujos de capital e intereses a los inversionistas, según éstos van siendo devueltos por los deudores. En este caso el valor que adquiere el inversionista le confiere un derecho de propiedad

proporcional sobre la cartera y con ello el derecho a percibir los flujos derivados de las operaciones que la componen.

Este término describe como el emisor del título distribuye el flujo de caja del activo a los inversionistas. En la medida que se recibe de los prestatarios los pagos del capital, intereses y pagos anticipados, éstos son trasladados a los inversionistas hacia una fecha de remisión específica, de tal forma que se relacione directamente el momento de efectuar los pagos del activo, con la remisión de pago a los inversionistas.

Según esta modalidad los pagos periódicos de los intereses y capital están garantizados por el emisor, y por esta razón los inversionistas prácticamente no enfrentan ningún riesgo de crédito.

Pay through (Pagar por, Mediar, Mediación): En esta modalidad, el originador cede o traspa a través de compra-venta, la propiedad de los activos que desea que sean titularizados a la sociedad Titularizadora para la respectiva emisión de valores.

El inversionista recibe flujos atendiendo a un plan de amortización fijado para cada clase de emisión. En este caso el valor que adquiere el inversionista incorpora un derecho de crédito contra el emisor y a la vez aparecen en el balance del emisor como deuda, por esta razón estos títulos están respaldados. Los flujos de caja que genera la cartera de créditos se destinan directamente a los inversionistas.

1.1.3. EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

1.1.3.1. SUJETOS QUE INTERVIENEN EN LA TITULARIZACIÓN

Dentro de la operación financiera de titularización actúan diferentes participantes con funciones específicas que a continuación se detallan:

- a. **ORIGINADOR:** Es la persona o empresa propietaria de activos susceptibles de titularización que requiere del financiamiento, los cuales enajena a la Sociedad Titularizadora con la única finalidad de constituir e integrar un Fondo de Titularización.
- b. **SOCIEDAD TITULARIZADORA:** Persona jurídica que administra los Fondos de Titularización y que emitirá los títulos con respaldo de dichos activos para ponerlos a disposición de los inversionistas.
- c. **BOLSA DE VALORES:** Es la entidad a través de la cual se coloca los valores emitidos.
- d. **CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES (CEDEVAL):** Es la entidad que se encarga de custodiar los valores que se emiten con cargo al fondo de titularización y aquellos valores en los que invierten dichos fondos.
- e. **CASA DE CORREDORES DE BOLSA:** Es quien se encarga de la colocación y negociación de los valores como intermediarios.

- f. **INVERSIONISTAS:** Es la persona que compra los valores y proporciona los fondos que serán entregados al originador o al fondo.
- g. **REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE VALORES:** Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada fondo. Se encarga de verificar que el proceso se desarrolle adecuadamente representando los intereses de los inversionistas.
- h. **SUPERINTENDENCIA DE VALORES:** Es la autoridad administrativa encargada de vigilar y supervisar el proceso de titularización y a los principales participantes en el mismo.

1.1.3.2. CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS A TITULARIZAR

Los activos deben de contar con diferentes características especiales para ser susceptibles de titularización, estas son:

- a) Capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles: con el propósito de poder estimar con suficiente certeza los ingresos del titularizador.
- b) Sustentarlos con antecedentes de pago.
- c) Documentarlos uniformemente.
- d) Ser de naturaleza homogénea.

- e) Que no se encuentren embargados.
- f) Que provengan de operaciones lícitas.

1.1.3.3. **ACTIVOS SUSCEPTIBLES A TITULARIZAR**

Como se mencionó en el apartado anterior (características de los activos a titularizar), unos de los puntos más importantes, que todo activo destinado a un proceso de titularización, debe poseer son; que el activo deberá ser capaz de generar flujos de efectivo periódicos con la garantía de responder ante los valores que serán emitidos con respaldo en éste y ser de naturaleza homogénea. Retomando esto, los activos más comunes que son titularizados se clasifican de la siguiente forma:

✓ **Créditos:**

Cualquier cartera crediticia es titularizable, y en esta categoría entran los créditos hipotecarios, así como también los comerciales, tales como las cuentas por cobrar, los documentos por cobrar, cuentas por cobrar de productos exportados, etc.

✓ **Inmobiliaria:**

En esta categoría el patrimonio autónomo se encuentra conformado por inmuebles construidos, los cuales generan beneficios a los inversionistas derivados del arrendamiento del mismo. Al finalizar el proceso de titularización, el inmueble

puede ser vendido o se puede acordar un compromiso de recompra por parte del originador. Por otro lado, también se pueden echar a andar proyectos inmobiliarios a través de un proceso de titularización, en cuyo caso el patrimonio se encuentra constituido por el lote del terreno y los respectivos estudios técnicos y estados de costos del proyecto; al recurrir a la titularización, los proyectos inmobiliarios encuentran la ventaja de la reducción de costos financieros, así como la mayor facilidad de comercializarlos.

✓ **Obras de infraestructura y servicios públicos:**

Esta categoría es similar a la anterior, pero en este caso son los gobiernos municipales o estatales los que originan los activos que constituirán el patrimonio autónomo. Estas obras y servicios pueden ser por ejemplo la construcción de carreteras, puertos marítimos, aeropuertos, ampliación o construcción de presas hidroeléctricas, ampliación de servicios de agua potable, entre otros. La titularización de estos proyectos públicos es ventajosa en cuanto al menor costo financiero para su ejecución, además que las obras se adelantan con mayor facilidad. Se pueden titularizar tanto la ejecución de obras de infraestructura, como los fondos destinados a este tipo de proyectos. Dado que dichos proyectos tienen montos y plazos muy elevados, la titularización de estos debe ser ofrecida tanto en mercados nacionales como extranjeros.

✓ **Valores:**

Además, son susceptibles de titularización los valores de oferta pública, siempre y cuando estos no provengan de otros fondos de titularización. El patrimonio autónomo lo constituyen en este caso las distintas clases de valores, tales como acciones, bonos, y otros debidamente registrados en la superintendencia de valores.

✓ **Otros:**

El espectro de activos susceptibles de ser titularizados se ve limitado únicamente por la creatividad del mercado, ya que basta con que sean capaces de generar flujos de efectivo futuros.

1.1.3.4. ETAPAS DE UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Son dos las etapas básicas de un proceso de titularización:

a) Cesión de activos hacia un patrimonio autónomo:

En esta etapa intervienen el originador y la sociedad de titularización. El primero es poseedor de una cartera de activos que son comúnmente de naturaleza líquida, es decir, no son convertibles en efectivo en el corto plazo, por lo que busca una forma de convertirlos en efectivo rápidamente para financiar sus actividades operativas. Estos activos pueden ser carteras de crédito hipotecario o comercial (cuentas y documentos

por cobrar), bienes inmobiliarios, obras de infraestructura y servicios públicos, valores de oferta pública, y otros activos susceptibles de ser titularizados. Lo que el originador hace, es ceder su cartera de activos a la sociedad de titularización con el objeto de constituirlos en un patrimonio autónomo, lo cual quiere decir que ya no serán parte del patrimonio del originador, ni tampoco de la sociedad de titularización. Esto se hace para garantizar a los inversionistas que el patrimonio no será modificado al antojo de otros, a menos que lo decida la junta general de inversionistas. Una vez cedido, el patrimonio se aísla para que no responda de obligaciones externas que no sean las que le corresponden como parte del proceso de titularización.

b) Emisión de valores respaldados en dicho patrimonio:

Una vez constituido el patrimonio autónomo o fondo de titularización, la sociedad Titularizadora procede a emitir valores con cargo al patrimonio, lo cual quiere decir, que estos reportarán los beneficios respectivos a sus tenedores sobre la base de los flujos de efectivo futuros generados por el patrimonio. En esta etapa participa la sociedad de titularización al momento de emitir los valores, la calificadora de riesgo al momento de brindar una calificación a dicha emisión, los inversionistas al momento de adquirir los valores correspondientes a la emisión, el representante de los tenedores de valores al momento de suscribir el contrato de emisión de valores con la sociedad Titularizadora, el agente colocador al momento de colocar la emisión en la Bolsa para

que esta sea adquirida por los inversionistas, y la Bolsa de Valores al momento de recibir los valores de oferta pública para que coticen en ésta.

1.1.3.6. ¿CÓMO SE LLEVA A CABO UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL SALVADOR?

Para poder realizar un proceso de titularización de activos, El Salvador actualmente cuenta con la empresa titularizadora de activos llamada “Hencorp Valores, S.A. Titularizadora” que tuvo su origen en julio de 2008 y quien actúa como ente administrador de los diferentes Fondos de Titularización.

El proceso para realizar la titularización de un activo, que esta empresa establece y desarrolla es el siguiente:

1. Evaluación de la empresa interesada en titularizar un activo:

Para iniciar una operación financiera de titularización, es importante conocer la empresa interesada en utilizar esta operación en todas sus áreas, principal mente sus estados financieros, la rentabilidad y calidad de sus activos, específicamente los activos de los que la empresa espera generar un flujo de efectivo anticipado al esperado; entre otras. Esta evaluación en ocasiones puede durar de 1 a 2 meses, dependiendo del tipo de empresa y del activo a titularizar. El costo de la realización de ésta evaluación oscila entre los \$5,000.00 a \$15,000.00 dólares. Una vez evaluada

y aceptada la empresa, como apta para el desarrollo de esta operación financiera, se continúa con el segundo paso.

2. Establecimiento del contrato entre empresa Titularizadora y Originador:

El contrato es realizado de común acuerdo entre las partes interesadas, estableciendo plazo de duración del mismo, monto de los activos a titularizar, forma de operar, entre otras, y una vez pactado éste, se procede a la creación del fondo de titularización.

3. Creación del Fondo de Titularización:

Cuando el originador cede sus activos (tangibles o intangibles) junto con los derechos de los Flujos Futuros e importes de dinero que estos derechos pudieran generar, a una empresa independiente creada por la Titularizadora de Activos, es cuando se constituye El Fondo de Titularización o Patrimonio Autónomo el cual, ya no es parte del patrimonio del originador, ni tampoco de la sociedad titularizadora.

4. Evaluación del Fondo de Titularización por parte de la Calificadora de Riesgo:

Una vez creado el Fondo de Titularización, es evaluado por parte de la empresa calificadora de riesgo, que es contratada por la titularizadora, pero que es financiada por el mismo fondo, para que ésta pueda dar una opinión independiente sobre la capacidad que tiene este fondo, de pagar a los inversionistas, ya que entre más alta es la calificación que se le otorgue a la empresa, menor es el riesgo del inversionista. Actualmente se cuentan con cuatro calificadoras de riesgo; que son Fitch S.A., Equilibrium, Pacific Credit Ratingshttp y Global Venture.

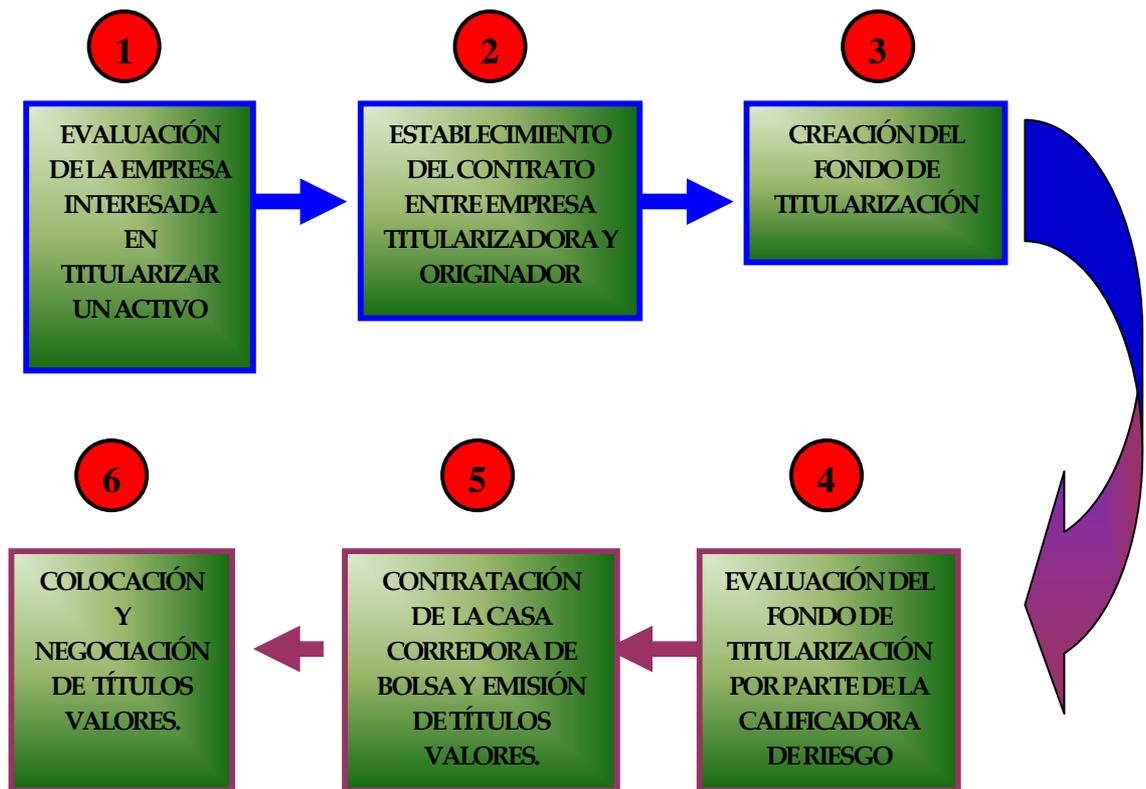
5. Contratación de la Casa Corredora de Bolsa y la emisión de Títulos Valores:

Ya evaluado el fondo de titularización por la calificadora de riesgo, se procede a la contratación de la corredora de bolsa, se realiza básicamente para desarrollar el proceso de la generación de los títulos valores que se emiten con cargo a dicho fondo, los cuales otorgan a sus tenedores de valores la facultad para ejercer los derechos y obligaciones en ellos incorporados, conforme al contrato.

6. Colocación y Negociación de los Títulos:

Posteriormente los títulos serán inscritos para su cotización en la Bolsa de Valores, donde se negociaran con inversionistas interesados en éstos.

PROCESO PARA REALIZAR LA TITULARIZACIÓN DE UN ACTIVO SEGÚN LA
EMPRESA "HENCORP VALORES, S.A. TITULARIZADORA"



1.1.4. TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL SALVADOR

1.1.4.1. ORIGEN DE LA TITULARIZACIÓN EN EL SALVADOR

En el año 2001 el Banco Central de Reserva (BCR) tiene el proyecto de Ley de Titularización de Activos, con el objetivo de “dinamizar el mercado de capitales” como una herramienta para abrir las opciones al sector privado a las fuentes de financiamiento.

El 15 de noviembre de 2007, con 44 votos a favor, la Asamblea Legislativa aprueba el decreto No. 470 “Ley de Titularización de Activos”, que se publica y ratifica en el Diario Oficial el 17 de diciembre de 2007. Producto de esta aprobación, El Salvador posee un marco legal para la operación de dicho instrumento, como un mecanismo financiero y contable innovador, para diferentes sectores financieros del país.

1.1.4.2. CLASES DE TITULARIZACIÓN

1.1.4.2.1. LA TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA

Constituye la posibilidad de estructurar procesos de titularización a partir de proyectos inmobiliarios donde el patrimonio autónomo está constituido por el lote en que se construirá el inmueble, los estudios técnicos y de factibilidad económica y el

presupuesto de costos del proyecto. Esta figura contribuye a la reducción de costos financieros en la construcción inmobiliaria y facilita la comercialización de proyectos, igualmente este esquema puede concebir su conformación con sumas de dinero destinadas a compra del lote o a la ejecución del proyecto.

En este tipo de titularización se puede contemplar que los inversionistas que adquieran los títulos emitidos participen en la valorización del inmueble y/o en los ingresos generados por el arrendamiento del mismo, además definir variantes en cuanto al destino del inmueble una vez finalice la titularización, bien sea venderlo o aplicar una opción o compromiso de recompra por parte del originador.

ALTERNATIVAS DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA

Los bienes inmobiliarios susceptibles de titularizarse son:

- a. Inmuebles construidos: emitir títulos respaldados por el activo inmobiliario en sí, que puede constituir o no la transferencia de la propiedad del bien.
- b. Proyectos de construcción (lotes o sumas de dinero): emisión de títulos respaldados por los flujos de efectivo futuros del proyecto.
- c. Fondos Inmobiliarios: son fondos comunes especiales destinados a Invertir en inmuebles construidos, en proyectos inmobiliarios o en otros títulos emitidos en procesos de titularización inmobiliaria.

1.1.4.2.2. LA TITULARIZACIÓN DE HIPOTECAS COMO INSTRUMENTO FINANCIERO

La titularización de hipotecas puede ser definida como; aquel mecanismo financiero por medio del cual se transforman activos de lenta rotación (hipotecas) en activos de alta liquidez, esto mediante la transformación de hipotecas, a títulos valores, que posteriormente se colocarán en el mercado de valores, par que generen flujos de efectivo anticipados.

Entre los beneficios potenciales que ofrece la titularización de hipotecas, se pueden mencionar los siguientes:

1. Proporciona liquidez a activos que son poco líquidos, permitiéndole a las instituciones crediticias obtener nuevos recursos para realizar más operaciones de crédito, destinar los recursos al desarrollo de proyectos de inversión, o simplemente, satisfacer necesidades temporales de liquidez.
2. Al otorgarse nuevos créditos, se favorece a las familias al darles acceso a más opciones para el financiamiento de su vivienda.
3. Propicia mayor eficiencia del mercado de valores en general, al haber mayor cantidad de títulos en negociación. Esto significa más opciones de inversión, con los beneficios de diversificación y reducción de riesgo que ésta implica.

4. La titularización, al ser una forma de financiamiento fuera de balance, permite a la institución otorgadora obtener recursos sin tener que aumentar su endeudamiento, lo cual mejora sus razones de gestión.
5. Permite obtener costos de financiación competitivos en relación con otras formas de financiamiento tradicional.
6. Los nuevos instrumentos originados por la titularización generalmente son de largo plazo. Esto le permite a la institución crediticia obtener financiamiento a largo plazo para sus proyectos de inversión, los cuales normalmente tienen largos períodos de recuperación. Además de que estos valores resultan muy atractivos para los inversionistas institucionales, como los fondos de inversión y de pensión que requieren de títulos de largo plazo para conformar sus carteras.
7. El instrumento que se crea con la titularización normalmente tiene un riesgo menor que los activos que lo originaron, produciéndose así una redistribución del riesgo entre los sujetos participantes.

El éxito de la implantación y utilización de la titularización de hipotecas requiere fundamentalmente las siguientes condiciones:

- **Hipotecas de alta calidad y con muy baja morosidad:** La titularización demanda una sólida originación y cobranza de las hipotecas, ya que requiere generar títulos-valores seguros que no solo tengan un buen historial en el

cumplimiento de pagos, un desempeño futuro razonablemente predecible y preferentemente una arraigada homogeneidad en cuanto a los criterios de su originación y administración, sino que, tratándose de activos de largo plazo, deben estar instrumentados de tal forma que durante toda su vigencia puedan mantener una adecuada rentabilidad. Por lo tanto, es importante que las hipotecas que se originen en el mercado primario involucren tasas de interés de mercado, pudiendo ser para ello útil los mecanismos de corrección monetaria. La percepción de rentabilidad y seguridad que brinden las hipotecas originadas en el mercado primario será esencial para la exitosa colocación de títulos-valores con respaldo de hipotecas en los mercados de capitales. Si el futuro desempeño de estas hipotecas, presentan incertidumbre o un escenario difícilmente predecible, ello determinará que los inversionistas demanden mayores retornos y las agencias calificadoras de riesgo un adicional respaldo al valor del crédito, tornando más difícil y costosa la emisión de título-valores con respaldo de hipotecas.

- **Volúmenes de hipotecas suficientemente grandes:** otro aspecto de suma importancia que debe considerarse en este tipo de titularización es el volumen, pues la disminución del riesgo de los títulos-valores que se emitan está directamente vinculada y es proporcional a la masa de hipotecas que se esté movilizand, por lo tanto, cuando el volumen de hipotecas es suficientemente grande no sólo facilita la

concreción de emisiones periódicas de magnitudes razonables para el mercado, sino permite alcanzar economías de escala en la titularización, sobre la base de la reducción de los costos de transacción de ésta, pudiéndose así captar recursos a menores costos para las nuevas originaciones. Por el contrario, las emisiones esporádicas y de tamaño reducido son costosas y no contribuyen a proporcionar al mercado la suficiente liquidez. Así la existencia de una masa crítica de hipotecas a titularizarse puede ser un factor limitativo para que sistemas financieros de vivienda de tamaño relativamente pequeño puedan incursionar viablemente en procesos de titularización de hipotecas.

- **Prerrequisitos legal-normativos y operativos:** este requiere la introducción de instrumentos jurídicos que faciliten y hagan menos costosa la cesión fiduciaria de activos hipotecarios, que haga más expeditiva y menos costosa la ejecución de garantías hipotecarias, que preserven la integridad de los patrimonios que respaldan la emisión de los títulos valores titularizados aislándolos de eventuales insolvencias sea de los originadores o de los emisores de títulos, y también que establezcan sistemas tributarios para la titularización que coloquen a ésta, desde este punto de vista, en pie de igualdad frente a otras alternativas de captación de fondos entre los más importantes.

Entre las Etapas de una Titularización Hipotecaria, se encuentran:

Etapas 1: La Preselección de Hipotecas

El primer paso que se debe llevar a cabo previo a Titularizar una cartera de bienes inmuebles, consiste en preseleccionar, revisar y someter a un proceso de auditoría una cartera particular de Hipotecas. Esta fase consiste fundamentalmente en definir una cartera de valores hipotecarios seleccionados en función de algunas características establecidas por una figura de intermediación que puede ser un Banco o intermediario Bursátil, interesados en crear instrumentos de inversión innovadores en los mercados financieros, o mecanismos de repago de obligaciones muy seguras pero de largo plazo como lo son las hipotecas.

Al hablar de revisión como segundo paso define el análisis de cada uno de los títulos hipotecarios en función de cómo fueron constituidos; verificar los textos de las escrituras de constitución para conocer que tan flexibles pueden ser estos valores hipotecarios para adaptarse a un mercado financiero de naturaleza muy dinámica. La variabilidad de las tasas de interés será un elemento que agregue gran valor de realización a una hipoteca.

La ubicación geográfica de las propiedades dadas en garantía constituye un factor de gran importancia, si una cartera hipotecaria tiene un perfil homogéneo como

característica de ubicación de propiedades la convierte en una garantía de gran peso para la creación de productos financieros modernos.

Aspectos en común de los deudores son de gran trascendencia. La edad de quienes están obligados al pago de los créditos hipotecarios es fundamental para determinar el grado de riesgo, ante la probabilidad de que surjan a lo largo de la recuperación de los flujos de efectivo, defunciones, incapacidades permanentes de los obligados al pago que por lo tanto generen algún grado de mora en la recuperación de cartera.

Otro elemento asociado al deudor lo constituye la ocupación laboral que este ostente, profesiones asociadas a niveles de riesgo alto se enfrentan a índices de siniestralidad mayores.

Los plazos de otorgamiento de créditos que dieron origen a las hipotecas constituyen otro elemento importante. Un horizonte de colocación muy estándar facilita cualquier análisis financiero que pretenda descontar flujos futuros de efectivo.

Etapa 2: Estructuración

Esta fase procura que se analice el marco jurídico que dio origen a las garantías hipotecarias de forma tal que el texto de las escrituras no dificulte la ejecución de garantías ante la eventual necesidad de recurrir a la vía judicial. De igual forma es importante verificar el estado registral de las propiedades sujetas a garantía, esto con el

propósito de eliminar eventuales problemas para la institución financiera o bursátil que figure como ente titularizador de los valores hipotecarios.

En materia financiera una vez seleccionada y clasificada la cartera en función de los diferentes plazos y cuotas de pago periódico la estructuración de flujos de efectivo permite diseñar un horizonte financiero de recuperación de recursos de manera que se pueda construir un instrumento financiero de comercialización en los mercados financieros sea este un Fondo de Inversión, fideicomiso o título valor asociado.

Etapa 3: Constitución

A estas alturas definidos dos pilares fundamentales como lo es el jurídico y financiero se procede a comunicar a la Superintendencia General de Valores el instrumento de captación de recursos estructurado a partir de la cartera hipotecaria. A la par de esta comunicación se da un proceso de calificación de la emisión de valores por parte de una empresa Calificadora de Riesgo inscrita ante la instancia de supervisión antes citada, elemento trascendental en la cotización y colocación futura de dichos valores. Estas entidades que son sociedades anónimas con un objeto exclusivo de valoración de riesgo en empresas y emisiones de valores inscritos en el Registro Nacional de Títulos Valores e Intermediarios. El proceso de valoración a que necesariamente debe someterse una emisión de deuda de naturaleza privada y en serie, se efectúa conforme a las normas que establezca la Superintendencia General de Valores.

Etapa 4: Lanzamiento de Emisión Titularizada

Los prospectos de inversión que indican de manera resumida toda la información relativa a una emisión de valores, una vez aprobado por la entidad Reguladora de Valores se presentan al público inversionista. Dichos prospectos deben contener entre otras cosas, plazos mínimos y máximos de inversión, monto total de la emisión a colocar. Debe indicarse si se trata de papel comercial en cuyo caso las emisiones tendrían plazos de hasta 360 días, más allá de esos horizontes de inversión deberán denominarse Bonos.

1.1.4.3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

a) Para el originador

- *Liquidez.*

Permite acceder a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, la reducción de activos fijos o el aumento de la rotación de activos. A través de la titularización se obtiene el dinero en efectivo hoy, por los activos que generarían ese dinero a futuro.

- ***Endeudamiento.***

No existen restricciones ante entidades crediticias, las condiciones del financiamiento, encaja a los flujos de la empresa, mejora el indicador de endeudamiento. También se obtienen mejores tasas de financiamiento. Es decir, que la empresa originadora no se endeuda, pues únicamente transfiere sus activos a un fondo de titularización, a cambio del valor en efectivo anticipado, contra los cuales se realizara la emisión de los valores, que servirán para pagarles a los inversionistas.

- ***Nivel de Activos Improductivos.***

Disminuyen recursos ociosos, mejora los índices de rentabilidad.

- ***Capacidad de Crecimiento.***

No requiere de incremento en patrimonio o endeudamiento adicional, facilita la inversión en nuevos proyectos.

- ***Gestión de Riesgos.***

Transferencia de parte o todo el riesgo al mercado, equilibra estructura de plazos de activos y pasivos, Calificación de títulos independientes de la situación del originador, por lo que usualmente se obtiene mejor calificación.

b. Para el inversionista

- *Nueva alternativa de inversión, Títulos de alta rentabilidad.*
- *Bajo Riesgo por mecanismos de cobertura.*
- *Alta calificación.*
- *Buena experiencia de pago de los títulos en otros países.*

c. Para el mercado

- *Genera una nueva área de operaciones para los agentes.*
- *Promueve desarrollo del mercado.*
- *Estructura financiera que mejora circulación de recursos.*
- *Sustituye intermediación financiera tradicional por una mediación directa.*

DESVENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Un elemento fundamental en la parte de estructuración financiera de la Titularización, lo representan las mejoras en la calidad del riesgo asociado a los valores que se emitan, y por tanto de los activos que respaldan la emisión. En ese sentido, la forma de eliminar o de minimizar el riesgo es a través de una garantía, sin embargo, es conveniente mencionar antes de desarrollar los diferentes tipos de garantías, cuales son los riesgos que de no ser adecuadamente administrados, acabarían trasladados al inversionista.

Las desventajas básicamente son de cuatro tipos, las cuales se asocian a:

a) Los activos:

En el caso de una cartera hipotecaria lo representan la mora de esa cartera y el prepago de los clientes. En este caso la amortización anticipada de los prestatarios debido a una mejora de su situación económica, refinanciamiento por otra entidad que le ofrece mejores condiciones, un cambio obligado de domicilio, entre otras, le genera a la Titularizadora un flujo de recursos anticipados a los flujos esperados para coincidir con el pago de los valores a emitirse. Este riesgo podría reducirse por medio de la inversión de esos recursos, frutos del prepago o trasladarlo de alguna manera al inversionista mediante la creación de valores que permitan el pago en un plazo menor al que fueron emitidos.

b) La transformación financiera entre flujos:

En la propia estructuración financiera pueden estar presentes riesgos de interés por desfases del flujo de caja o riesgo cambiario si se usan distintas monedas. El riesgo de tasa de interés se da cuando hay fluctuaciones en el mercado que generan diferencias que pueden afectar favorable o desfavorablemente al diseño de estructuración y por tanto al inversionista; dichas diferencias dependen de la tasa ofrecida en la emisión, en

la de los activos que la respaldan, de la frecuencia de ajuste entre ambas y de la sensibilidad de los activos ante cambios en las tasas de interés.

c) Los agentes que intervienen en el proceso de Titularización:

Ejemplo de esto puede ser; por quiebra o algún tipo de problemas (interrupción) del banco o empresa que administra los créditos o recolecta los pagos de los clientes, o también por quiebra de la Titularizadora, aunque de acuerdo con la Ley se establece que esta situación no genera la pérdida de los fondos sino su traslado a otra Titularizadora y en caso de no poder realizarse, se liquida el Fondo.

d) Otros,

Como los derivados de terceros que aportan garantías o que brindan algún otro tipo de mejora crediticia respecto a los activos en propiedad del fondo.

El manejo o administración de estos riesgos se realiza por dos tipos de garantías: las internas y externas al fondo. Entre las primeras están el uso de los excedentes de flujo de caja programado de los activos, que sería como un amortiguador creado dentro del mismo Fondo; asimismo el excedente puede servir para constituir un fondo de reserva interna que crece alimentándose de los excedentes del flujo programado de pago y representando una determinada proporción del saldo vivo de la emisión.

Entre las garantías externas están la emisión de deuda subordinada, donde el pago se programa en orden de prelación detrás de los bonos ordinarios o "preferentes". También podría utilizarse una línea de crédito subordinada, es decir, un compromiso de cobertura sin aportación de recursos hasta que haya una deficiencia de flujo para pago, es decir, hasta ser necesario. También puede contratarse algún tipo de seguro.

Respecto a los riesgos causados por transformación financiera, la cobertura podría venir por el uso de SWAPs de tasa de interés o de divisas, también contratando líneas de liquidez o una garantía o seguro especializado.

Cual sea el tipo de garantías a utilizarse, representa un costo en la estructuración y que debe ser tomado en cuenta dentro de los egresos que debe gestionar la Titularizadora respecto a los recursos aportados en el Fondo.

1.2. EL ORIGEN DE LAS PYMES Y SUS FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

1.2.1. LAS PYMES EN IBEROAMÉRICA

El origen de la clasificación de diferentes entidades en Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en Iberoamérica, se puede decir que inició debido a dos situaciones, la primera, por la contribución de forma significativa al crecimiento económico en estos

países y la segunda debido a la generación de empleo que estas empresas están generando. De acuerdo con datos proporcionados por las Comisiones y Superintendencias colaboradoras del Estudio para la elaboración del libro; **“Titularización de Créditos a PYMES en Iberoamérica”** las PYMES representan casi el 90% de la fuerza laboral de la economía formal en Perú y España, casi el 50% en Argentina, Costa Rica, Honduras, Venezuela y Chile, aproximadamente el 60% en Brasil, Colombia, y Nicaragua, el 27% en República Dominicana y el 12% en Panamá.

En el caso de El Salvador, al igual que la mayoría de países latinoamericanos, la economía se destaca por la fuerte presencia de microempresas en torno al 90%, seguida de lejos por las pequeñas empresas (5,7%), las medianas (1,2%) y las grandes (1,6%). La participación de las micro y pequeñas empresas (MYPE) en el empleo y la producción es superado sustancialmente por las grandes empresas, a pesar de la participación que muestran las empresas pequeñas, con un 12,1% del empleo y un 19% de la producción. Al agregar las pequeñas empresas con las medianas (PYMES) se obtiene aproximadamente 20% en empleos y 33% en producción. Las estimaciones recientes establecen en 17.762 las empresas MYPE, generadoras de 320 mil empleos, en torno al 50% de la población ocupada. En cuanto a participación de las micro y pequeñas empresas en la producción, medida como porcentaje del PIB, se ubica entre 24% y 36%¹.

¹ Fuente: información facilitada por las Comisiones y Superintendencias colaboradoras del Estudio.

Posición de las PYMES en el tejido empresarial²

Países	Peso de PYMES sobre el total del tejido empresarial	Porcentaje de empleos de pymes sobre total	Peso económico de pymes (% del PIB)
Argentina	99,5%	39%	45,1% ¹
Bolivia	<i>No disponible</i>	<i>No disponible</i>	<i>No disponible</i>
Brasil	99,7%	57%	30%
Chile	98,7%	50%	<i>No disponible</i>
Colombia	96%	63%	25%
Costa Rica	97,9%	48%	28%
El Salvador	96,9%	50%	24% - 36%
España	99,9%	81,66%	<i>No disponible</i>
Honduras	98%	45%	18%
Nicaragua	80%	60%	<i>No disponible</i>
Panamá	36%	12%	11%
Perú	98,35%	88%	<i>No disponible</i>
Rep. Dominicana	<i>No disponible</i>	27%	<i>No disponible</i>
Venezuela	92,5%	41,5%	4,89%

En Iberoamérica se utilizan diferentes criterios para agrupar a las empresas por estratos; estos comprenden a variables tales como facturación, nivel de activos fijos, y número de empleados. En la mayoría de los casos este último es el elemento de definición común; no obstante la facturación es la principal variable que toman los bancos para identificar a las PYMES.

² Titularización de Créditos a PYMES en Iberoamérica

Si se considera exclusivamente el número de empleados como criterio para identificar a cada estrato existen también definiciones diversas a nivel de cada país, tanto en lo que respecta a su límite inferior como a su límite superior.

En consecuencia, las comparaciones sobre las PYMES en la región se ven dificultadas por la falta de una definición regional común; incluso se presentan diferencias dentro de cada país a consecuencia de los diversos criterios establecidos por las entidades públicas o privadas que fomentan el desarrollo del sector.

Lo anterior dificulta no sólo una definición concreta para el sector, sino también la determinación de su importancia en la economía del país, siendo necesario tener en cuenta esta situación al realizar las comparaciones entre países.

Cuadro de Clasificación de las PYMES en cada país³

Países		Nº de empleados	Volumen de ventas o ingresos anuales	Resultados brutos	Volumen de activos
Venezuela	Pequeña	11 a 50	Entre 157 mil y 1,7 mill. USD		
	Mediana	51 y 100	Entre 1,7 mill y 4,4 mill. USD		

³ Fuente: información facilitada por las Comisiones y Superintendencias colaboradoras del Estudio.

Paises		N° de empleados	Volumen de ventas o Ingresos anuales	Resultados brutos	Volumen de activos
Chile ⁴	Micro	<i>Menor de 4</i>	82.000 USD		
	Pequeña	<i>5 a 49</i>	Entre 82.000 y 851.000 USD		
	Mediana	<i>50 a 199</i>	Más de 851.000 USD		
Colombia ⁵	Micro	<i>10</i>			Inferior a 100.000 USD
	Pequeña	<i>11 a 50</i>			Inferior a 1 mill.. USD
	Mediana	<i>51 a 200</i>			
Costa Rica ⁶		<i>En base a fórmulas matemáticas</i>			
El Salvador ⁷	Micro	<i>10</i>	476,2 salarios mínimos		
	Pequeña	<i>10 a 50</i>	4.762 salarios mínimos.		
	Mediana	<i>50 a 100</i>	31.746 salarios mínimos		
España ⁸	Micro	<i>Menor 10</i>	Inferior o igual a 5 mill. €		Inferior o igual a 2 mill. €
	Pequeña	<i>Menor 50</i>	Inferior o igual a 10 mill. €		Inferior o igual a 10 mill. €
	Mediana	<i>Menor de 250.</i>	Inferior o igual a 50 mill. €		Inferior o igual a 50 mill. €
Honduras	Micro	<i>10</i>	37.000 USD		
	Pequeña	<i>11 a 25</i>	112.500 USD		
	Mediana	<i>26 a 150</i>	1,8 mill. USD		
Nicaragua	Micro	<i>2 a 5.</i>			
	Pequeña	<i>6 a 20.</i>			
	Mediana	<i>21 a 60.</i>			
Panamá	Micro		Hasta 150.000 Balboas		
	Pequeña		Desde 150.000 hasta 1 mill. Balboas		
	Mediana		Desde 1 mill. hasta 2,5 mill. Balboas		
Perú ⁹	Micro	<i>Inferior a 10</i>	Inferior o igual a 420.000 Soles		
	Pequeña	<i>11 a 50</i>	Inferior a 18 mill. Soles		
Rep. Dominicana	Micro	<i>10</i>	inferior a 660 salarios mínimos		330 salarios mínimos
	Pequeña	<i>11 y 50</i>	Entre 660 y 10.999 salarios mínimos		330 a 2.749 salarios mínimos
	Mediana	<i>51 y 150</i>	Entre 11.000 y 44.000 salarios mínimos		2.750 a 11.000 salarios mínimos

Países		Nº de empleados	Volumen de ventas o ingresos anuales	Resultados brutos	Volumen de activos
Argentina ¹	Pequeña		De 6.000.000 pesos argentinos a 15.000.000 pesos argentinos		
	Mediana		De 48.000.000 pesos argentinos a 177.600.000 pesos argentinos		
Bolivia ²	Micro	1-10	15.000 USD		3.000 USD
	Pequeña	11-30	99.000 USD		15.000 USD
	Mediana	21-49	Hasta 250.000 USD		Hasta 250.000 USD
Brasil ³	Micro	-Hasta 19 en Industria/ Construcción -Hasta 9 en Comercio y Servicios		Igual o inferior a 240.000 R\$	
	Pequeña	-20-99 en Industria/ Construcción -10-49 en Comercio y Servicios		Más de R\$ 240,000 ó Inferior a R\$2,4 mill.	
	Mediana	-100-499 en Industria/ Construcción -50-99 en Comercio y Servicios			

En el caso de El Salvador, la Comisión Nacional de la Micro y la Pequeña Empresa, distingue como microempresas aquellas con un máximo de 10 trabajadores y con ventas no mayores de 476.2 salarios mínimos urbanos; pequeña empresa, aquellas con más de 10 trabajadores y menos de cincuenta, y ventas menores a 4,762 salarios mínimos urbanos; y mediana empresa, aquella con más de 50 trabajadores y menos de 100, con ventas mayores a 31,746 salarios mínimos. Sin embargo, en la mayoría de estudios provenientes de otras instituciones considera solamente la cantidad de trabajadores. Tal es el caso de la Agencia Internacional para el Desarrollo (AID) que en sus estudios sobre PYME, considera como tales, a las empresas que emplean entre 11 y 100 personas⁴.

⁴ Titularización de Créditos a PYMES en Iberoamérica

Las PYMES en Iberoamérica se han mostrado vulnerables a las fluctuaciones macroeconómicas y a la mayor exposición a la competencia internacional generada por las medidas de liberalización y de apertura económica aplicadas durante la década de los 90's. Estas empresas tienden a enfrentar dificultades tales como elevados costos unitarios y fuertes restricciones presupuestarias a consecuencia de su menor tamaño y escala de producción; esto complica su acceso a los mercados internacionales y al desarrollo tecnológico. Y dentro de los principales obstáculos para su desarrollo se encuentra el acceso al financiamiento.

1.2.2. LAS PYMES EN EL SALVADOR

En la actualidad las PYMES en El Salvador, ante la necesidad de financiamiento para obtener capital de trabajo, han tenido que optar a diferentes formas y fuentes de financiamiento, recurriendo a asistencia técnica de entidades con disponibilidad de brindarles apoyo, como la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), una de las filiales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), desde que está implementara en Bolivia y Chile el programa Finpyme, un buen número de pequeñas y medianas empresas (PYMES) de El Salvador han sido evaluadas y financiadas para poner en marcha alguna iniciativa empresarial⁵.

⁵ BID garantiza acceso créditos para Pymes. Irene Fraile-Manterola. Sábado, 24 de Mayo de 2008. publicación de elsalvador.com

Ante esta situación se está realizando un programa, cuyo criterio es "ayudar a las empresas a recibir una calificación sobre qué riesgos corren en el momento actual para poder implementar el proyecto en que tienen interés".

Dicho proyecto está llevándose a cabo por la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN).

Para poder realizar este proceso, es de vital importancia que las PYMES desarrollen cuatro etapas:

1. Primero se hace una auditoría que abarca todos los aspectos internos y externos de la empresa. Partiendo de la auditoría y del análisis de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades (DAFO),
2. Se hace un plan de mejora competitiva.
3. Se realiza un plan de asistencia técnica que ayude a la empresa a superar los problemas detectados, y
4. Se realiza una vinculación con el crédito.

También es importante mencionar que El Salvador cuenta con un centro de servicios creado por la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador (CAPYME) para apoyar a

la PYME a través de programas, productos y servicios especializados, para elevar su competitividad.

Dentro de los principales programas que posee este centro de servicio, se encuentran:

- ✓ Programa de apoyo y formación para la internacionalización de la pequeña y mediana empresa salvadoreña, AFIS.
- ✓ Programa de Compras Gubernamentales.
- ✓ Oficina de Enlaces Comerciales OEC.
- ✓ Otros Servicios de Apoyo.

Dentro de los objetivos que posee este Centro de Servicio se encuentran:

1. Identificar los actores directos de una cadena productiva, para desarrollar con ellos las estrategias que permitan mantener la generación de valor agregado a lo largo de la misma, en un contexto global en donde puedan ser competitivos.
2. Aumentar la participación de pequeñas y medianas empresas en las compras gubernamentales.

En el caso de optar a un programa de compras gubernamentales, se deberá trabajar en función de dos componentes:

1. Capacitación de las PYMES en conocimiento y aplicación de la Ley de Licitaciones (LACAP) mediante charlas informativas y seminarios en todo el territorio nacional.
2. Asistencia directa a las empresas que deseen acceder al mercado gubernamental, apoyándolas en mejorar su competitividad, a fin de responder adecuadamente a la demanda en cantidad, tiempo y calidad de dicho mercado.

El programa contribuirá a que los procedimientos de compras gubernamentales se desarrollen bajo principios de transparencia, ya que se dará asesoría a los empresarios que deseen denunciar casos en que se presenten irregularidades en la aplicación de la Ley.

Entre otros servicios de apoyo, que proporciona este Centro de Servicio para las PYMES se encuentran:

- ✓ Seminarios actitudinales.
- ✓ Seminarios de mercadeo (Marketing Toolkit).
- ✓ Programas de formación empresarial en :
 - Comercialización.
 - Administración.
 - Informática.

- Plan de Negocios
- ✓ Asesoría y capacitación en códigos de barras, logística y comercio electrónico.
- ✓ Asesoría técnica para importación y exportación

Según éste Centro de Servicios creado por la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador, la MIPYME posee una participación en el sector empresarial del 99.6%, lo que representa un total de 174,406 establecimientos y su contribución al empleo nacional es del 65.5% un promedio de 487.854 empleos.

1.2.2.1. INSTITUCIONES ENCARGADAS DE AYUDAR A LAS PYMES

En El Salvador la mayor parte de apoyo que se proporciona a las PYMES, es brindado por el gobierno, por medio de instituciones encargadas de ayudar a estas empresas. Dos de las más importantes son: AMPES (Asociación de Medianos y Pequeños Empresarios) y CONAMYPE (Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa), cada uno de ellas con diferentes funciones y objetivos.

AMPES (Asociación de Medianos y Pequeños Empresarios), es una gremial dedicada a velar por el desarrollo y crecimiento de las MIPYMES, a través de diferentes proyectos que tienen un impacto significativo en las actividades de este sector. Proyectos como la creación de programas específicos de ayuda financiera,

proporcionados por donantes extranjeros, en donde AMPES se encarga de crear un diagnóstico de evaluación, y observar si las empresas están preparadas para crecer, al proporcionarles ayuda monetaria.

AMPES asesora a las PYMES sobre como formalizar sus empresas, ya que muchas de éstas, funcionan con administraciones desordenadas por poseer un carácter familiar, generando así dificultades a la hora de adquirir financiamiento, por reflejar una inseguridad y riesgo en sus negocios. A pesar de que AMPES proporciona ayuda informativa para que las empresas puedan acceder a créditos, no realiza ningún tipo de evaluación para establecer la conveniencia y accesibilidad que las entidades poseen para optar a financiamiento.

Actualmente AMPES no posee conocimiento sobre herramientas o instrumentos que permitan a las pequeñas y medianas empresas, evaluar las alternativas de financiamiento a las que son aplicables como empresas, y lograr obtener una opción viable de adquisición de recurso financiero.

Entre los principales beneficios que ofrece AMPES están:

- ✓ Representatividad gremial
- ✓ Participación en comités empresariales
- ✓ Asesorías Gratuitas. (Mercadeo, Ventas, y Comunicaciones)
- ✓ Asesorías en Electricidad

- ✓ Asesoría Informática
- ✓ Asesoría Financiera
- ✓ Asesoría Legal
- ✓ Consultaría y Asistencia Técnica
- ✓ Capacitación, asesorías, consultorías, desarrollo y formación empresarial.
- ✓ Oportunidad de hacer contactos de negocios a través de participación en ruedas de negocios a nivel nacional.

CONAMYPE (Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa), fue creada en julio de 1999 a partir del decreto ejecutivo No.12., es una institución adscrita al Ministerio de Economía, integrada a los objetivos de la “alianza por el trabajo” que impulsa el Gobierno. Esta institución contribuye de una forma eficaz al desarrollo de la micro y pequeña empresa, como parte de los planes de desarrollo económicos del país.

El objetivo principal de CONAMYPE es el diseño e implementación de políticas y estrategias para potenciar la competitividad de la pequeña y mediana empresa salvadoreña.

Una de las funciones de esta institución es la de tecnificar a las PYMES, sobre el cumplimiento de los requisitos para la adquisición de financiamiento, que la banca nacional requiere.

CONAMYPE también recibe programas de apoyo del gobierno por medio del Banco Hipotecario, por parte de los fondos del BMI en donde se tiene acceso a líneas especiales de créditos, apoyo del BID, entre otras.

1.2.3. CLASIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES EN EL SALVADOR

1.2.3.1. PRÉSTAMOS BANCARIOS

Un préstamo es una operación por la cual una entidad financiera pone a disposición de una persona natural o jurídica una cantidad determinada de dinero mediante un contrato. En este tipo de operación se adquiere la obligación de devolver el dinero en un plazo de tiempo establecido y de pagar comisiones e intereses acordados. Se puede devolver el dinero en uno o varios pagos, aunque, habitualmente, la cantidad se devuelve en cuotas mensuales, que incluyen los gastos, comisiones bancarias y los intereses generados en el tiempo.

La cantidad de dinero que se pide prestada se llama “principal”, mientras que el “interés” es el precio que se paga por poder disponer de ese dinero (es decir, es el precio por el uso del capital prestado). El período de tiempo para pagar el préstamo se conoce como “plazo”. El “prestamista” es la entidad financiera que presta el dinero o el bien en concepto de préstamo. El “prestatario” es la persona natural o jurídica que recibe el dinero o el bien en concepto de préstamo.

Los préstamos bancarios se pueden dividir según los plazos:

1. Los préstamos a corto, es cualquier pasivo originalmente programado para ser reembolsado dentro de un año.
2. Los préstamos a largo plazo, el reembolso de la deuda es pactado para hacerlo efectivo a más de un año.

Las Pequeñas y Medianas empresas en El Salvador cuentan con diferentes instituciones bancarias para recurrir a préstamos, tales como; Banco HSBC, Banco Agrícola, Scotiabank, entre otras. Dichas instituciones, poseen sus propias líneas de préstamos, pero coinciden en la mayoría de la exigencia de un perfil del cliente, que le garantice un nivel de riesgo menor.

Unificando las exigencias de un perfil del cliente, que solicitan las diferentes instituciones bancarias en el país, se enumeran los siguientes requisitos, que pueden variar dependiendo de cada institución:

1. Personas naturales o jurídicas con ingresos o ventas anuales entre los \$60,000.00 hasta \$400,000.00.
2. Un año como mínimo de operación (persona natural o jurídica).
3. Referencia crediticia proporcionada por la empresa DICOM.
4. Presentación de una solicitud de préstamo, proporcionada por la institución bancaria.
5. Escritura de Constitución.
6. Credencial del representante legal vigente, debidamente inscrita.
7. DUI y NIT Representante Legal o de la persona natural.
8. NIT y No. de IVA de la Empresa o persona natural.
9. Balance general y estado de resultados del último ejercicio.
10. Declaraciones de IVA.
11. Declaración de Renta.
12. Estado de cuenta de otros bancos.

La resolución de los préstamos bancarios en las instituciones mencionadas anteriormente, se obtiene aproximadamente entre uno y dos meses.

1.2.3.1.1. PRÉSTAMOS CON FIRMAS SOLIDARIAS

Este tipo de préstamo tiene como requisito principal, el establecimiento de una garantía ante la falta de pago, por medio de una firma solidaria responsable del compromiso adquirido. Actuando como responsable directo el Deudor o el adquirente de la deuda; y responsable indirecto el Codeudor o fiador.

Codeudor o fiador es una persona natural o jurídica que se compromete al pago de una obligación, en caso de que ocurra incumplimiento de los compromisos adquiridos por parte del deudor. También se puede definir como la persona que además del prestatario, firma un pagaré para darle mayor seguridad al préstamo.

Al firmar este tipo de préstamos, el fiador está consciente del compromiso adquirido, ya que en el contrato que se firma, se establecen las obligaciones y responsabilidades que éste adquiere.

Para optar a un préstamo con firma solidaria, en alguna de las instituciones bancarias salvadoreñas, se debe presentar cierta documentación del codeudor o fiador, además de

la mencionada anteriormente, que puede variar dependiendo del tipo de deudor e institución financiera a la que se solicita el préstamo, entre los cuales se puede numerar:

1. DUI, NIT y certificado del ISSS del codeudor.
2. Formulario de datos generales de codeudor, proporcionado por la institución.
3. Si el codeudor es empleado, constancia de tiempo de servicio y sueldo.
4. Si el codeudor posee negocio propio, estados financieros.
5. Referencias comerciales.
6. Estado de cuenta de otros bancos.

1.2.3.1.2. PRÉSTAMOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA

La característica fundamental, de estos préstamos es que están garantizados por una fianza real y concreta. Habitualmente la garantía es un inmueble que queda pignorado a favor de la entidad en donde se realiza el préstamo. Los tipos de interés pueden ser fijos o variables y el plazo de amortización suele ser muy dilatado en el tiempo, pues entre 10 y 15 años es lo habitual, aunque se pueden conceder a mayores plazos.

El préstamo hipotecario se formaliza en escritura pública ante un notario. El tipo de garantía hipotecaria permite plazos más largos para la devolución del préstamo y tipos de intereses inferiores a los de los préstamos con firma solidaria. El cliente se obliga a

devolver la cantidad prestada y los intereses, mediante pagos periódicos (cuotas del préstamo), normalmente, mensuales, hasta el momento del vencimiento del préstamo.

La entidad de crédito, además de la garantía genérica de todos los bienes presentes y futuros del deudor, cuenta con una garantía especial para el recobro de la cantidad prestada al cliente: una hipoteca sobre un inmueble, generalmente de su propiedad. En el caso de que el cliente no atienda al pago de su deuda, la entidad prestamista podría recuperar la cantidad pendiente de cobro (total o parcialmente) mediante la venta del bien hipotecado⁶.

Entre los requisitos indispensables, que las instituciones financieras en El Salvador, solicitan (pudiendo variar estos requisitos), para la aplicación de un préstamo hipotecario, se pueden mencionar:

1. Certificación extractada del inmueble ofrecido en garantía.
2. Escritura de la propiedad.
3. Carta de opción venta del inmueble a adquirir y fotocopias de DUI y NIT del vendedor.

⁶ Fuente: Banco de España (bde.es), Consejo general del notariado de España (notariado.org), Asociación Hipotecaria Española (ahe.es), Expobarrio.com

4. Solvencias de pago de servicios generales del inmueble.
5. En los préstamos hipotecarios, el monto a otorgar por las instituciones bancarias, es un aproximado de 60% y 75% sobre la valuación del bien.

1.2.3.2. CRÉDITOS CON PROVEEDORES

El Crédito con Proveedores consiste en postergar el pago de la facturación, ya sea de productos o servicios adquiridos por una empresa, de 60, 90 o más días por medio de la extensión de un quedan, con esto se da la oportunidad a la empresa, que no cuenta en ese momento con una liquidez monetaria, resolver algún trámite financiero pendiente para cumplir con ese compromiso pendiente. Éste tipo de crédito entre empresas, es una buena práctica que permite desarrollar alianzas sólidas, así como también fomentar un record crediticio ya sea positivo o negativo de las empresas.

El crédito de proveedores constituye una importante fuente de financiamiento de corto plazo para las PYMES, los proveedores, al poseer una relación comercial establecida con las empresas, tienden a tener una ventaja comparativa frente a las instituciones financieras respecto a elementos tales como la facilidad para obtener mercadería o servicios y la liquidación de bienes embargados.⁷

⁷ Fuente: Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento. BID (2002)

1.2.3.3. CAJAS DE CRÉDITO

En El Salvador las cajas de crédito, son instituciones privadas, que brinda solución financieras a las Micro, Pequeñas y Medianas empresas, en conjunto con FEDECREDITO -Federación de Cajas de Créditos y Bancos de los trabajadores- que es un sistema conformado por 48 Cajas de Créditos y 7 Bancos de los Trabajadores.

Entre las opciones que las cajas de Créditos ofrecen se encuentran los créditos para las MIPYMES, que se destina a financiar proyectos que garanticen el retorno de la inversión, la expansión y crecimiento del negocio, cuyos requisitos básicos pueden ser garantía hipotecaria o firma solidaria.

El proceso para la adquisición de un préstamo sin firma solicitaría, con firma solidaria e hipotecaria, inicia cuando a los clientes se les realiza una o varias visitas para un análisis de la situación de la empresa, que tiene un costo aproximado de \$ 70.00, en donde se evalúa la empresa, para poder calificarla como micro, pequeña o mediana. Después del valuó se le entregar al interesado una resolución sobre las opciones de crédito que posee, lo que pueden prestar, el plazo y la tasa más accesible a sus necesidades.

En el caso de los préstamos sin firma solidaria:

El monto máximo que se presta es de \$1,000.00 con tasa de interés 48% anual, el periodo máximo para resolución y desembolso de este tipo de préstamo es de 8 días.

En el caso de los préstamos con firma solidaria:

Se solicitan requisitos mínimos del fiador, tales como que éste cotice al ISSS, posea un año como mínimo de laborar, entre otras. Los montos y tasa de los préstamos varían respecto al análisis que se realice a la empresa.

En el caso de los préstamos hipotecarios:

El monto máximo para préstamos hipotecarios es el 5% del fondo patrimonial de la Caja de Crédito que en los últimos meses (junio a octubre 2008) es de \$240,000.00, en donde el período máximo para resolución y desembolso de este préstamo es de 22 a 30 días.

Al tratar con empresas que posean contabilidad formal, el análisis se realiza en base a la siguiente información:

1. Balance General.
2. Estados de Resultado.
3. Balance de Comprobación de últimos meses antes de la entrega de documentos.

4. Últimas declaraciones de IVA.
5. Declaración de renta del año anterior.
6. Escritura de constitución (para sociedades).

La resolución de los préstamos en cajas de créditos, puede variar entre quince días, a un mes.

Cabe aclarar que lo descrito anteriormente, está sujeto a cambios, ya que depende de la caja de crédito y de la empresa a la que se le está proporcionando el Préstamo.

1.2.3.4. COOPERATIVAS

Una cooperativa es una asociación autónoma de personas que se han unido voluntariamente para formar una organización democrática cuya administración y gestión debe llevarse a cabo de la forma que acuerden los socios, generalmente en el contexto de la economía de mercado. Su intención es hacer frente a sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes por medio de una empresa de propiedad conjunta y democráticamente controlada.

Entre los beneficios que las cooperativas ofrecen se encuentra:

- Ahorro,
- Créditos,

- Traspaso de remesas familiares,
- Seguros,
- Recreaciones,
- Salud,
- Entre otras,

Uno de los beneficios que ofrecen las cooperativas, es el acceso a préstamos, y para ésta, es importante formar parte de la cooperativa y realizar un aporte económico mensual, cumpliendo estos dos requisitos, una persona natural o jurídica se considera como un asociado de la cooperativa, y de esta manera optar a los préstamos que ésta ofrece.

En la mayoría de las cooperativas que existen en El Salvador, que brindan créditos a pequeñas y medianas empresas, la resolución de éstos, se obtiene aproximadamente en un mes y ofrecen préstamos con tres tipos de garantía:

1. **Fiduciaria:** es el tipo de préstamo en donde se solicita uno o varios fiadores, dependiendo del monto que se solicite.
2. **Hipotecaria:** en éste tipo de garantía, la cooperativa establece el monto a prestar, en base a un porcentaje aproximado de 75% y 80% sobre la valuación del bien.
3. **Depósito a Plazo:** este tipo de préstamo se realiza tomando la garantía de un depósito a plazo realizado con anterioridad.

1.2.3.5. BOLSA DE VALORES

La Bolsa de Valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una variedad de instrumentos de inversión.

Los participantes en la operación de las bolsas son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otros entes), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

La negociación de valores se efectúa a través de los miembros de la Bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, agentes o comisionistas, sociedades de corretaje de valores y casas corredoras de bolsa, quienes hacen su labor a cambio de una comisión.

La Bolsa de Valores en El Salvador (BVES) se encarga de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión; colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el

Registro Público Bursátil; hacer pública la información bursátil; supervisar las actividades de las empresas emisoras y Casas de Corredores de Bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables; fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores salvadoreño.

Entre los principales objetivos que posee la BVES se encuentran los siguientes:

- ✓ Facilitar el flujo de ahorro e inversión en el mercado de capitales.
- ✓ Realizar la colocación primaria de instrumentos del mercado de valores.
- ✓ Promover la libre determinación de precios y la transparencia en las operaciones.
- ✓ Promover medidas que fomenten la liquidez a precios de mercado en el mercado secundario.
- ✓ Proveer servicios, sistemas e infraestructura requeridos por los Corredores de Bolsa y los participantes del Mercado Bursátil.

1.2.3.5.1. FUNCIONES QUE REALIZA LA BOLSA DE VALORES

Las Funciones que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores son las siguientes:

- ✓ Promueve un mercado de capitales, propiciando la participación del mayor número posible de inversionistas, a través de la compra y venta de todo valor inscrito en Bolsa.

- ✓ Celebra Sesiones de Negociación diariamente, proporcionando la infraestructura tecnológica necesaria, y facilitando la comunicación entre los Agentes Corredores de Bolsa (representantes de las Casas de Corredores de Bolsa), los emisores de valores y los inversionistas.
- ✓ Propicia la eficiente canalización del ahorro nacional interno hacia las necesidades de inversión de las entidades emisoras (públicas o privadas) que requieren recursos financieros adicionales.
- ✓ Ofrece al inversionista las condiciones de legalidad y seguridad en las transacciones que se realicen a través de la Bolsa de Valores, con base en la Ley del Mercado de Valores, su Reglamento Interno y demás normativa.
- ✓ Adopta las medidas adecuadas para fomentar la confianza en el sistema, permitiendo una mayor participación de inversionistas (grandes y pequeños), y ampliando el abanico de oportunidades de inversión. Así mismo, vela constantemente porque se cumplan las normas para mantener la seriedad y transparencia del mercado, haciendo cumplir los derechos que le facultan las leyes, reglamentos y demás normas.
- ✓ Lleva el registro de las negociaciones y precios efectivos de los valores, y pone a disposición del público toda la información sobre lo que acontece en el mercado bursátil.

- ✓ La difusión oportuna de información, que es un elemento indispensable en el mercado bursátil, por ello la Bolsa de Valores de El Salvador ha desarrollado diferentes boletines y servicios de información en línea.

1.2.3.5.2. PASOS PARA INSCRIBIRSE COMO EMISOR EN LA BOLSA DE VALORES

Los pasos a seguir para convertirse en un emisor y financiarse en el mercado de valores, a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, son los siguientes:

- A. Contactar una Casa de Corredores de Bolsa para obtener la orientación en el proceso de inscripción como emisor y sobre los costos del mismo.
- B. La Casa de Corredores completar la documentación para presentarla a la Bolsa de Valores.
- C. Presentación de la documentación necesaria ante la Bolsa de Valores de El Salvador. Estos trámites se realizan siempre a través de la Casa de Corredores de Bolsa que represente a la empresa emisora.
- D. La Bolsa de Valores analiza y depura la documentación con el objetivo de autorizarla en su Junta Directiva, para que pueda ser enviada dicha información a la Superintendencia de Valores.

- E. La documentación enviada por la Bolsa de Valores es revisada y depurada en la Superintendencia de Valores, para poder realizar el debido asentamiento de la información en su Registro Público Bursátil.
- F. La documentación que debe presentar el emisor a la Casa de Corredores de Bolsa para inscribirse como emisor en la Bolsa y la Superintendencia de Valores, es:
- a) Solicitud de inscripción.
 - b) Acuerdo del órgano social competente en el que se acordó inscribirse como emisor.
 - c) Información de los administradores o Junta Directiva.
 - d) Información de los accionistas.
 - e) Información financiera.
 - f) Información del grupo empresarial, cuando aplique.
 - g) El emisor deberá pagar la comisión que la Casa Corredora de Bolsa cobre por realizar el trámite. En la Bolsa de Valores la tarifa a pagar es de US\$250.00 más IVA y en la Superintendencia de Valores es de US\$100.00.

1.2.3.5.3. PASOS PARA INSCRIPCIÓN DE EMISIONES

Una vez realizado el proceso de inscripción de la empresa como emisor, ésta puede emitir una variedad de productos bursátiles con el fin de obtener el financiamiento que requiere.

Para inscribir sus emisiones ya sean éstas valores de deuda o acciones, las empresas emisoras deben realizar los siguientes pasos:

- A. Contactar una Casa de Corredores de Bolsa para determinar qué tipo de emisión es más conveniente para la empresa. La casa de Corredores proporciona la asesoría completa sobre costos, documentación a presentar, beneficios a obtener y otros aspectos a considerar al momento de emitir.
- B. La Casa de Corredores estructura la emisión, conforme a los formatos electrónicos que ha elaborado la Bolsa de Valores con la supervisión y autorización de la Superintendencia de Valores.
- C. La Casa de Corredores de Bolsa presenta la documentación a la Bolsa de Valores.
- D. La Bolsa de Valores procede a analizar y depurar la documentación con el objetivo de autorizarla en su Junta Directiva, para realizar el envío de dicha información a la Superintendencia de Valores.

E. La documentación enviada por la Bolsa de Valores es revisada y depurada en la Superintendencia de Valores, para poder realizar el debido asentamiento de la información en su Registro Público Bursátil.

F. Para inscribir una emisión de deuda o acciones, la documentación a presentar es la siguiente:

- Solicitud de inscripción.
- Acuerdo del órgano social competente en el que se autoriza inscribir la emisión.
- Proyecto de escritura de emisión.
- Proyecto de prospecto.
- Calificación de riesgo.

G. En cuanto a los costos fijos el emisor paga:

- La tarifa de la Casa de Corredores de Bolsa (la empresa negocia esta comisión con la Casa de Corredores de Bolsa).
- La tarifa de la Bolsa de Valores que asciende a \$1,145.00 más IVA.
- La tarifa de la Superintendencia de Valores así:
 1. Si es una emisión de deuda:
 - Emisiones con un plazo de hasta 5 años, 0.025% sobre el monto emitido.

- Emisiones con un plazo mayor de 5 años, pagarán 0.02% sobre el monto emitido
2. Si es una emisión de acciones se pagará 0.02% sobre el monto emitido.
- En ninguno de los 2 casos anteriores el monto no podrá ser menor a US\$500.00 ni mayor a US\$8,000.00

H. Los valores pueden ser negociados en la Bolsa de Valores de El Salvador a través de la Casa de Corredores de Bolsa que represente a la empresa emisora.

1.2.3.5.4. ¿CÓMO SE NEGOCIA EN LA BOLSA DE VALORES?

La Bolsa de Valores lleva a cabo diariamente "Sesiones de Negociación", para lo cual facilita los medios tecnológicos, humanos y operativos, que permitan una eficiente comunicación entre Agentes Corredores de Bolsa, Emisores e Inversionistas

En la Bolsa de Valores de El Salvador únicamente las Casas de Corredores de Bolsa, a través de sus Agentes Corredores de Bolsa, pueden realizar las transacciones de compra/venta de valores (de deuda o acciones), y las operaciones de reporto. Al ser éstos Agentes especialistas en el área bursátil, ellos pueden proporcionar la asesoría necesaria para participar en el mercado.

Actualmente se cuenta con el Sistemas de Negociación Electrónica, dejando sin valides la Negociación a Viva Voz (Corro) a partir de noviembre 2007.

La Negociación Electrónica consiste en realizar las operaciones de Mercado Primario y Mercado Secundario (tanto de Valores de Deuda como de Acciones), a través del Sistema Electrónico SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español), el cual permite a los usuarios ingresar sus órdenes de operación desde terminales instaladas en cada una de las Casas de Corredores de Bolsa.

Este tipo de negociación brinda las ventajas siguientes:

- Fomenta la formación justa de precios.
- Da soporte a una estructura de negociación multilateral sobre la base de un libro único de órdenes, en el que cualquier oferta introducida puede encontrar contraparte, fomentando la formación justa de precios del mercado.
- Tiene la capacidad de hacer frente a un crecimiento del número de transacciones por segundo
- Se logra la información con calidad, en el momento oportuno y es accesible al mismo tiempo para todos los participantes del mercado.

1.2.3.5.5. PRODUCTOS BURSÁTILES PARA LA OBTENCIÓN DE FINANCIAMIENTO.

REPORTOS

Un Reporto es un préstamo de Corto Plazo (entre 2 y 45 días), en el que se transfiere temporalmente como garantía valores. Al finalizar el plazo de la operación, la persona

que prestó el dinero recibe el importe del préstamo más un rendimiento previamente pactado, y transfiere nuevamente los valores a su dueño.

Los conceptos generales de una operación de reporto son:

- **REPORTADO:** Es la persona que necesitando dinero y no deseando deshacerse de sus títulos valores, los vende temporalmente por un plazo determinado.
- **REPORTADOR:** Es la persona que teniendo disponibilidad de capital, para un plazo determinado, compra títulos y obtiene un premio por su inversión.
- **GARANTÍA Y RIESGO:** La inversión se realiza con garantía de los valores (Valores de deuda o acciones) que se están reportando. En lo que respecta al riesgo, se ha establecido un Margen de Garantía para proteger al "reportador" en el caso de incumplimiento (5% para títulos públicos, 10% para bancarios y 15% para privados), de manera que solo puede reportarse el porcentaje restante a ese margen, éste puede ser modificado de acuerdo a las normas que la bolsa dicte.
- **GANANCIA Y BENEFICIO:** Al final del plazo pactado, el inversionista recibe el capital más la tasa de interés convenida, aplicada de acuerdo a los días de la transacción.
- **RENDIMIENTO:** Las operaciones de reporto se negocian por rendimiento, es decir que los precios de los valores se fijan en el precio nominal de los mismos, fluctuando únicamente la tasa de interés que pagarán las operaciones, ya sea al

alza o a la baja dependiendo de la posición del participante (Reportado – Reportador).

- DETERMINACIÓN DEL RENDIMIENTO: El rendimiento será acordado por las partes a través de sus Agentes Corredores y se pagará en la fecha de la recompra.

ACCIONES

Una acción es una porción del pastel corporativo de la empresa emisora. Representa una de las numerosas partes iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima, que otorgan a sus dueños, idénticos derechos de propiedad sobre el patrimonio de esa compañía, es decir que otorgan a sus tenedores la condición de socios propietarios de la misma, en proporción a su participación.

Las acciones están representadas en valores emitidos por las compañías y son libremente negociables en el mercado de valores. No tienen un plazo definido, pues su vigencia y validez existen únicamente mientras la empresa tenga vida jurídica.

Las acciones también son llamadas instrumentos de renta variable ya que el rendimiento que obtiene una acción proviene de las utilidades que generan las compañías en cada período anual, las mismas que se distribuyen entre todas las acciones en forma proporcional, a través del pago de dividendos. Por lo mismo, el

beneficio o renta que proporcionan las acciones es VARIABLE, en función de los resultados que arroje la gestión empresarial.

TIPOS DE ACCIONES

De acuerdo a la posibilidad de ejercer ciertos derechos, las acciones se pueden clasificar en comunes y preferentes:

- Las acciones comunes son las que atribuyen a sus titulares respectivos el régimen normal de derechos que integran la condición de socio. Son emitidas a plazo indefinido.
- Las acciones preferentes son aquellas acciones que conceden ventajas o privilegios particulares en relación a las acciones comunes. El contenido del privilegio podrá consistir en la atribución de un derecho especial, o en una mayor intensidad (respecto a las acciones comunes) en el ejercicio de los derechos sociales. El privilegio no podrá consistir en la atribución de un voto plural a su titular, ni en la privación para los restantes accionistas comunes de los derechos mínimos inderogables que la acción común concede a todo socio.

VENTAJAS EN LA EMISIÓN DE ACCIONES DENTRO DE LA BOLSA DE VALORES.

Las ventajas de financiarse a través de acciones son:

- Mejora las condiciones de negociación ante las instituciones bancarias: Al tener mayor patrimonio y una menor relación de apalancamiento, la compañía se convierte en un sujeto de crédito más seguro ante los bancos, además de permitirle enfrentarse a posibles reducciones en sus niveles de ventas o incrementos en las tasas de interés.
- Reduce los costos y gastos financieros: Las acciones no afectan el flujo de caja, pues no requiere erogaciones periódicas de pago de intereses.
- Facilita el manejo de fondos en proyectos de largo plazo: Un proyecto de largo plazo rinde sus frutos en el futuro. Las acciones no requieren el pago de gastos financieros en la etapa pre-operativa del proyecto.
- Proporciona liquidez a los inversionistas: Las acciones que se negocian en Bolsa pueden venderse con facilidad en el mercado secundario, proporcionando al inversionista una manera fácil y efectiva de hacer líquido el capital invertido.
- Aporta a la expansión de la empresa características de solidez, flexibilidad y reducción de riesgo financiero: Por medio de la emisión de acciones la Bolsa hace posible que las empresas puedan obtener, en el momento más adecuado,

esta financiación a través de ampliaciones de capital (emisión de acciones), en condiciones muy favorables.

- Diversifica la colocación de capital: La Bolsa facilita el acceso de la empresa a una amplia comunidad de inversionistas que confía en la empresa y comparte con ella el objetivo de maximización del beneficio. Lo que posibilita una colocación del capital diversificado, permitiendo mantener el control de la gestión de la compañía.
- Incentiva a los trabajadores con acciones de la propia empresa: Las empresas más exitosas han comprobado que dentro de las distintas políticas de incentivos para los empleados que puede llevar a cabo, se encuentra la de ofrecer a éstos la posibilidad de participar en su capital.
- Valoración objetiva de la empresa: Las acciones de una compañía que cotiza en Bolsa cuentan con una valoración de mercado más objetiva. La Bolsa incorpora sistemáticamente las expectativas de beneficios en la valoración de las empresas cotizadas. El precio que alcanzan las acciones de una compañía inscrita en bolsa, no sólo es representativo del acuerdo entre oferta y demanda en el mercado, sino también de la percepción de este sobre las decisiones tomadas y de los resultados obtenidos por la empresa.

RENDIMIENTO EN LA COMPRA DE ACCIONES.

La inversión en acciones genera rendimientos de dos formas:

DIVIDENDO:

En este caso el rendimiento que obtiene una acción proviene de las utilidades que generan las compañías en cada período anual, las mismas que se distribuyen entre todas las acciones en forma proporcional. Por lo mismo, el beneficio o renta que proporcionan las acciones es variable, en función de los resultados que arroje la gestión empresarial.

GANANCIA (O PÉRDIDA) DE CAPITAL:

En este caso el rendimiento resulta de una ganancia obtenida en la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta que surge de las fuerzas naturales del mercado.

BONOS:

Los bonos son promesas de pago emitidas por una ciudad, un gobierno federal, o una empresa. Se dice que los propietarios o portadores de bonos son "tenedores de

obligaciones". Los portadores de bonos no poseen ni tienen derechos algunos respecto de la compañía.

Cuando alguien compra bonos, está prestando dinero al emisor de los mismos. Los bonos se emiten por un período determinado de tiempo. Al final de ese período, o en la fecha de vencimiento del bono, el emisor está obligado a pagar la cantidad del préstamo original (o el valor par del bono).

Durante el tiempo que transcurre entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento, el emisor del bono generalmente efectúa pagos de intereses al portador del bono. El importe de tales pagos depende de la tasa de interés fija establecida por el emisor del bono en el momento en que éste se vende. Esa tasa se denomina tasa de cupón.

Algunos portadores de bonos reciben pagos periódicos de intereses, más el posible reintegro del capital.

Los bonos también pueden ser vendidos o comprados a otros inversionistas antes de su vencimiento. Ciertos factores como las tasas de interés cambiantes influyen en el valor de un bono entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento.

1.3. LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS APLICADA A LAS PYMES

1.3.1. DESARROLLO ECONÓMICO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS APLICADA A LAS PYMES, EN PAÍSES IBEROAMERICANOS.

En el área iberoamericana, la titulización ha venido cumpliendo las funciones económicas indicadas hasta el momento y, en particular, ha compartido el proceso común a todos los mercados financieros desarrollados de la expansión desde el ámbito hipotecario, en el que se titulan créditos con garantía real inmobiliaria; hasta un ámbito general, donde se titulan créditos derivados de todo tipo de operaciones financieras (así, por ejemplo, operaciones de arrendamiento financiero, flujos futuros esperados provenientes de concesiones u obras públicas, etc.).

En todo caso, se constata que, en la mayor parte de los países iberoamericanos implicados en este Estudio, predomina la titulización hipotecaria. En este sentido, el proceso de la titulización hipotecaria constituye una muestra significativa de la función económica de la titulización en general por ser este el ámbito donde el fenómeno cuenta con un mayor desarrollo en la práctica.

En el área iberoamericana, los niveles de desarrollo económico de la titulización son muy distintos de modo tal que existen países con un volumen muy apreciable de emisiones de valores de titulización, mientras otros no tienen un desarrollo efectivo de esta técnica financiera.

En particular, podemos distinguir entre países en los que existe una regulación específica de la titulización y un volumen notable de operaciones de la misma, países en los que no existe una regulación específica sobre la titularización, pero se han desarrollado éstas operaciones; países en los que existe una regulación específica de la titulización, sin desarrollo efectivo de operaciones; y países en los que, en la actualidad, no existe una regulación específica de la titulización ni se han realizado esta operación.

Argentina: obtuvieron un crecimiento notable de las operaciones de titulización en el periodo 2001-2006⁸.

Bolivia: muestra un volumen modesto de operaciones de titulización con un desarrollo irregular a lo largo del periodo 2002.

Brasil: muestra un crecimiento espectacular de las emisiones de titulización en el período del 2001.

⁸ Titularización de Créditos a PYMES en Iberoamérica

Chile: muestra un desarrollo variable de las emisiones de valores de titulización que alcanzó un máximo en el 2005.

1.4. BASE LEGAL Y NORMATIVA TÉCNICA DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL SALVADOR

1.4.1. BASE LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

La Base legal que regula las operaciones bursátiles y la titularización, las constituyen leyes emitidas por el estado e instituciones reguladoras (Superintendencia de Valores, Bolsa de Valores); para efectos de la investigación se observará el Código de Comercio, Ley de Mercado de Valores, y la Ley de Titularización de Activos en El Salvador.

Código de Comercio.

En el mercado de valores se transan operaciones bursátiles representadas por títulos valores que son instrumentos financieros. El código de comercio regula los títulos valores en el capítulo III, donde establece su definición (Art. 623), los requisitos formales que deberán contener (Art. 625) y su respectiva clasificación (Arts. 632-676).

Ley de Mercado de Valores.

La ley de mercado tiene como objeto la oferta pública de valores y a éstos, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista (Art. 1).

Se encomienda a La Superintendencia del Sistema Financiero, la vigilancia del cumplimiento de las disposiciones de esta Ley y fiscalizará las bolsas de valores, las casas de corredores de bolsas, las sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores y las sociedades clasificadoras de riesgo.

También establece la creación del Registro Público Bursátil (Art. 6), que estará bajo la responsabilidad de la Superintendencia. Con la finalidad de asegurar que se ha cumplido con los requisitos de información.

Para el registro de entidades emisoras y sus emisiones podrán sentarse en el registro a solicitud de una bolsa a la Superintendencia de Valores, la aprobación se realizara bajo certificación de su junta directiva (Art. 9) y se adjuntara la información requerida, tales como: Copias del testimonio de la escritura de constitución, Nómina de socios o accionistas, Los estados financieros de los últimos tres ejercicios, etc.

Las operaciones bursátiles pueden ser al contado, a plazo, opcionales, de compra o de venta y otro tipo de operaciones que autorice previamente la Junta Directiva de cada bolsa (Art. 45-49).

Las características que deben de reunir los valores negociables en la bolsa se establecen en el Art. 68.

Ley de Titularización de Activos.

La ley establece su objetivo (Art. 1) el cual es “las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo; así como establecer su marco de supervisión”.

Un fondo de titularización estará constituido al momento del otorgamiento del contrato de titularización (Art. 44), será un patrimonio independiente del patrimonio de la sociedad Titularizadora para lo cual se llevarán contabilidades separadas (Art. 24 lit. c).

En lo relacionado con el régimen fiscal, los fondos de titularización están exentos del pago del impuesto sobre la renta (Art. 86 y 87), sin embargo están obligados a presentar la declaración de renta al final de cada ejercicio impositivo.

En lo referente al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, los activos, derechos y flujos financieros transferidos para un Fondo de Titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho Fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del Originador (Art. 86 inciso 3ro.).

Las personas naturales (inversionistas) que perciban interés, premios y otras utilidades que sean generadas por títulos emitidos por los fondos de titularización estarán sujetos de retención del 10% de impuesto sobre la renta (Art. 89). Además, estas utilidades no estarán gravadas si los títulos adquiridos a cargo del fondo de titularización permanezcan a emisoras inscritas y autorizadas por la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores, y la colocación de los mismos sea realizada a través de una bolsa de valores legalmente autorizada.

1.4.2. NORMATIVA TÉCNICA DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Con la creación de la “Ley de Titularización de Activos”, se acreditaron diferentes responsabilidades a la Superintendencia de Valores según lo establece el artículo 93 de la mencionada ley, entre estas se encuentra la emisión de normativas técnicas de aplicación general, que a continuación es mencionada por fecha de emisión:

Normativa emitida por la Superintendencia en el mes de mayo de 2008:

1. Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben de poseer los activos susceptibles de titularización.

Normativa emitida por la Superintendencia en el mes de junio de 2008:

2. RCTG-15/2008 Aprobación de Manual y Catálogo de Cuentas para Fondos de Titularización de Activos y anexos.

3. RCTG-13/2008 Norma para la Titularización de Inmuebles.
4. RCTG-12/2008 Norma sobre requisitos mínimos para el reconocimiento de registros de peritos valuadores de activos inmuebles y para la calificación de peritos valuadores de activos mobiliarios y financieros, que pretendan ser transferidos a un fondo de titularización.
5. RCTG-11/2008 Norma para la prestación de servicio de custodia de activos titularizados y para la información que deberá proporcionarse por quienes lo presten.
6. RCTG-10/2008 Norma para la determinación del contenido mínimo y periodicidad de la información que las Sociedades Titularizadoras y los Representantes de los Tenedores de Valores deben comunicar y poner a disposición de la Superintendencia de Valores.
7. RCTG-9/2008 Norma para el Manejo de Recursos de un Fondo de Titularización por parte del Representante de Tenedores de Valores, antes de su Integración Total.

De la normativa mencionada anteriormente, los numerales 1 y 3 son los de aplicación para las PYMES, ya que en estas normativas presentan al interesado en titularizar activos, algunos requisitos y características indispensables para la implementación de esta operación financiera.

CAPÍTULO II.

METODOLOGÍA Y DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN

2.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Con el fin de obtener una herramienta que ayude en la auto-evaluación sobre el acceso y conveniencia para la adquisición de financiamiento y desarrollo de las operaciones productivas de las pequeñas y medianas empresas, se realizó una investigación mediante un enfoque hipotético deductivo, el cual se inició observando y analizando aspectos generales del problema de investigación hasta llegar a la formulación de una metodología de auto-evaluación que permita a las PYMES comparar la Titularización de Activos respecto a otras opciones de financiamiento, y así obtener un análisis sobre la opción más viable y conveniente para la obtención de financiamiento.

2.2. TIPO DE ESTUDIO

En cuanto al tipo de estudio, la investigación se realizó de una forma analítica, descriptiva y correlacional, que consistió en describir cada una de las opciones de financiamiento, con que cuentan las pequeñas y medianas empresas, para la obtención de recursos económicos y ayudar al desarrollo de sus operaciones productivas, realizando una comparación implícita entre éstas y a la vez se desarrolló un análisis de

las posibles causas, características, elementos y variables, que intervienen en la selección de algún tipo de financiamiento.

2.3. UNIDAD DE ANÁLISIS

La unidad de análisis estuvo compuesta por la Administración Financiera de las pequeñas y medianas empresas del municipio de San Salvador del departamento de San Salvador, a fin de evaluar el conocimiento e interés que éstas poseen sobre la titularización de activos y otras fuentes de financiamiento accesibles a ellas.

2.4. POBLACIÓN Y MUESTRA

La población para esta investigación, fue obtenida del Censo Económico 2005, realizado por la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), del cual se clasificaron únicamente las pequeñas (poseen de 11 a 50 empleados) y medianas (poseen de 51 a 100 empleados) empresas del municipio de San Salvador del departamento de San Salvador, y se obtuvo una población total de 1,324 PYMES. (VER ANEXO 2)

La población en estudio, de acuerdo a las unidades de observación es de características heterogéneas pues a pesar de ser clasificadas dentro del mismo sector tienen características diversas.

Como resultado de la formula realizada anteriormente, se obtuvo una muestra de 90 pequeñas y medianas empresas del municipio de San Salvador en el departamento de San Salvador, que representa un 7% de la población total clasificada.

2.5. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS A UTILIZAR EN LA INVESTIGACIÓN

La técnica de investigación que se utilizó para la obtención de datos fue la encuesta, recurriendo como instrumento para la recolección de la información el cuestionario, y obteniendo como resultado la realización de un diagnóstico. El cuestionario estuvo compuesto por una serie de preguntas abiertas y cerradas, que fueron dirigidas a las administraciones financieras de pequeñas y medianas empresas.

2.6. TABULACIÓN Y ANÁLISIS DE DATOS

La información obtenida por medio de los cuestionarios se analizó y se procesó a través del programa utilitario de Microsoft Excel, tabulando los datos de cada pregunta, se elaboraron gráficas estadísticas donde se aprecian los resultados de manera porcentual.

Lo cual ha contribuido para el desarrollo del diagnóstico. (VER ANEXO 1)

2.7. DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN (ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS)

Después de realizada la investigación de campo, se obtuvo información que fue procesada por medios electrónicos, y se ha procedido a realizar un análisis general respecto a los objetivos planteados en las preguntas, por medio del cual ha sido posible formular un diagnóstico de la situación que se ha detectado.

En este diagnóstico se ha tratado de centrar las alternativas de financiamiento de las que tienen conocimiento y experiencia de los Administradores Financieros de las Pequeñas y Medianas Empresas, específicamente el conocimiento e interés que poseen sobre la operación de Titularización de Activos recientemente regulada en el país.

La investigación se llevó a cabo en las Pequeñas y Medianas Empresas, por ser sectores que atraviesan necesidades financieras recurrentemente, en donde se comprobó que en cuanto a la mediana empresa, casi en su totalidad conocen las fuentes de financiamiento existentes en el país, teniendo un nivel aceptable de conocimiento. Este sector ha hecho uso de las diferentes fuentes de financiamiento entre éstas, la bolsa de valores por medio de bonos, reportos y venta de acciones. Son menos de la mitad de la mediana empresa encuestada, que han utilizado el mercado de valores para su

financiamiento, por lo que la mayoría no posee el conocimiento sobre nuevas alternativas dentro de este mercado, incluyendo la Titularización de Activos.

La Mediana empresa, goza de mejor estabilidad y acceso al financiamiento por contar con una mayor cantidad de activos, los cuales pueden ser objeto de garantías de compromisos a adquirir, en base a la investigación, la mayoría de las medianas empresas poseen activos libres de hipoteca, teniendo la oportunidad de considerarse candidatas para la titularizar sus activos, siempre y cuando cumplan los demás requisitos que la ley y la Titularizadora establezcan.

Así mismo, este sector demuestra interés en conocer más ampliamente la operación de Titularización, pero actualmente la mayoría se muestra insegura en atreverse a realizar una operación de titularización, debido a la poca información y conocimiento que se posee del tema.

Es ideal para las empresas, el llevar a cabo un proceso selectivo para la toma de decisión, entre las alternativas de financiamiento con que se cuentan y son candidatas a optar, obteniendo de esta forma la mejor opción existente. Pero solo una minoría de las medianas empresas, manifestó llevar a cabo un proceso de evaluación con los altos

directivos de la empresa, y al contrario la gran mayoría reveló no utilizar ningún proceso sistemático de selección.

Otro sector que fue objeto de estudio, es la pequeña empresa, la cual manifestó en su mayoría conocer las fuentes de financiamiento, estimando su nivel de conocimiento como muy bueno, y gran parte de éstas han hecho uso de fuentes de financiamiento, reconociendo como sus alternativas más viables, el crédito de proveedores y los préstamos hipotecarios. Aunque han atravesado dificultades para su obtención, tales como las exigencias en la documentación, el poseer garantías atractivas para el ente financiero, y trámites tardados.

Las causas por las que las pequeñas empresas deciden acceder al financiamiento es el interés por abastecerse de materia prima o ampliación de sus locales.

Las pequeñas empresas encuestadas revelaron no sentirse conformes con la información divulgada por las entidades financieras, aclarando necesitar más alternativas para recurrir al tan necesitado financiamiento.

Es nulo el conocimiento que estas empresas poseen sobre la titularización de activos, así como también, se pudo conocer que nunca han utilizado el mercado valores, pero se muestran interesadas en conocer más ampliamente sobre la titularización de activos.

A pesar de ser pequeñas empresas, más de la mitad poseen activos libre de hipoteca, pudiéndose someter a una posible operación de titularización, por contar con este requisito.

Este sector manifiesta no poseer un método sistemático para la toma de decisiones, en cuanto a elegir cuál es la forma más viable de obtener financiamiento externo, sino que recurren a la opción más inmediata y que no les significa dificultades para su obtención.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA PARA LA AUTO-EVALUACIÓN DEL ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES, POR MEDIO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS U OTRAS ALTERNATIVAS FINANCIERAS.

Con la intención de apoyar a las pequeñas y medianas empresas, en el análisis de alternativas de financiamiento externo, y como un aporte, resultado de la investigación efectuada, se presenta esta propuesta, la cual puede ser adoptada por administradores financieros interesados en el tema.

3.1. OBJETIVO DE LA METODOLOGÍA

Proponer a las pequeñas y medianas empresas en El Salvador, la utilización de una metodología que sirva para la realización de un proceso de auto-evaluación que les permita comparar la Titularización de Activos respecto a otras opciones de financiamiento, y así obtener un análisis sobre la elección más viable y conveniente para la adquisición de recurso monetario, toma de decisiones y planificación de actividades de acuerdo a la realidad financiera de la empresa.

3.2. DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTA

Esta propuesta consiste en el diseño de una metodología que muestra de manera sistemática el proceso a seguir por los administradores financieros de las PYMES, para realizarse una auto-evaluación, y así concluir qué alternativa de financiamiento es más beneficiosa de acuerdo a sus condiciones económicas. En la propuesta se resalta la alternativa de la Titularización como nueva operación para obtener flujos de efectivo anticipados de activos de recuperabilidad futura, o convertir activos que en la actualidad no generan beneficios, en bienes que proporcionen liquidez para la entidad con mayor rapidez.

3.3 ALCANCE DE LA METODOLOGÍA PROPUESTA

La metodología plantea los pasos que las PYMES, deben seguir antes de adquirir un financiamiento, para subsanar necesidades y proyectos del negocio. Al mismo tiempo esta metodología es un instrumento de comparación, entre la titularización de activos y diferentes alternativas de financiamiento ofrecidas a este sector, que permitirán a los responsables de la toma de decisiones, de estas empresas trazar un juicio sobre la conveniencia de las diferentes opciones.

3.4 DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA PROPUESTA

La metodología que a continuación se presenta, expone una serie de pasos que se deben realizar para acudir a financiamiento, por medio de una auto-evaluación.

Para esto, se da inicio con los primeros tres pasos que son enfocados en la titularización de activos, como una opción innovadora de obtención de recursos, los pasos: cuatro y cinco, son orientados a otras alternativas financieras más comunes en el país, el sexto paso contiene una comparación entre otras fuentes de financiamiento versus la Titularización de Activos, para finalmente concluir en la toma de decisión que debe realizar la empresa evaluada.

Con esta metodología se pretende realizar un ordenamiento de ideas en cuanto a por qué se obtendrá financiamiento, se analizan aspectos financieros de la empresa y se presentan características que debe poseer la empresa para poder optar a una de las opciones de financiamiento.

3.5 PASOS DE LA METODOLOGÍA PARA LA AUTO-EVALUACIÓN DEL ACCESO A FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES, POR MEDIO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS U OTRAS ALTERNATIVAS FINANCIERAS.

El proceso sistémico para la auto-evaluación de las empresas comprenderá siete pasos, los cuales son:

1. OBTENCIÓN Y PREPARACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA ENFOCADA A LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.

2. AUTO-ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA PARA OPTAR A LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.

3. ANÁLISIS DE LA CONVENIENCIA DE LA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.

4. PREPARACIÓN Y CLASIFICACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA ENFOCADA A OTRAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.

5. AUTO-ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA PARA OPTAR A OTRAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.

6. ANÁLISIS DE LA CONVENIENCIA DE OTRAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO VERSUS LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS.

7. TOMA DE DECISIÓN.



1.1 Análisis de la necesidad de financiamiento.

Ante la necesidad de resolver problemas o situaciones financieras de las PYMES, surge la iniciativa de obtener recursos, por parte de los dueños, junta directiva o alto mando de estas empresas, para lo cual es importante que el Administrador Financiero analice las necesidades en las que se encuentran, para que ameriten el uso de una fuente externa de financiamiento, especifique el tiempo aproximado en el que necesitan la adquisición de recursos y a la vez elabore un presupuesto aproximado de costos y gastos en los que se incurrirá para cubrir dichas necesidades.

1.2. Requerimiento de Documentos Financieros.

Como primer punto es importante contar con la información financiera necesaria de la empresa, tales como Balances Generales, Estados de Resultados, e información extra referente a los Estados Financieros, de los cuatro últimos períodos contables, ya que éstos serán utilizados para elaborar cuadros comparativos.

Estos documentos deberán ser solicitados, con anticipación, al contador con que cuenta la empresa.

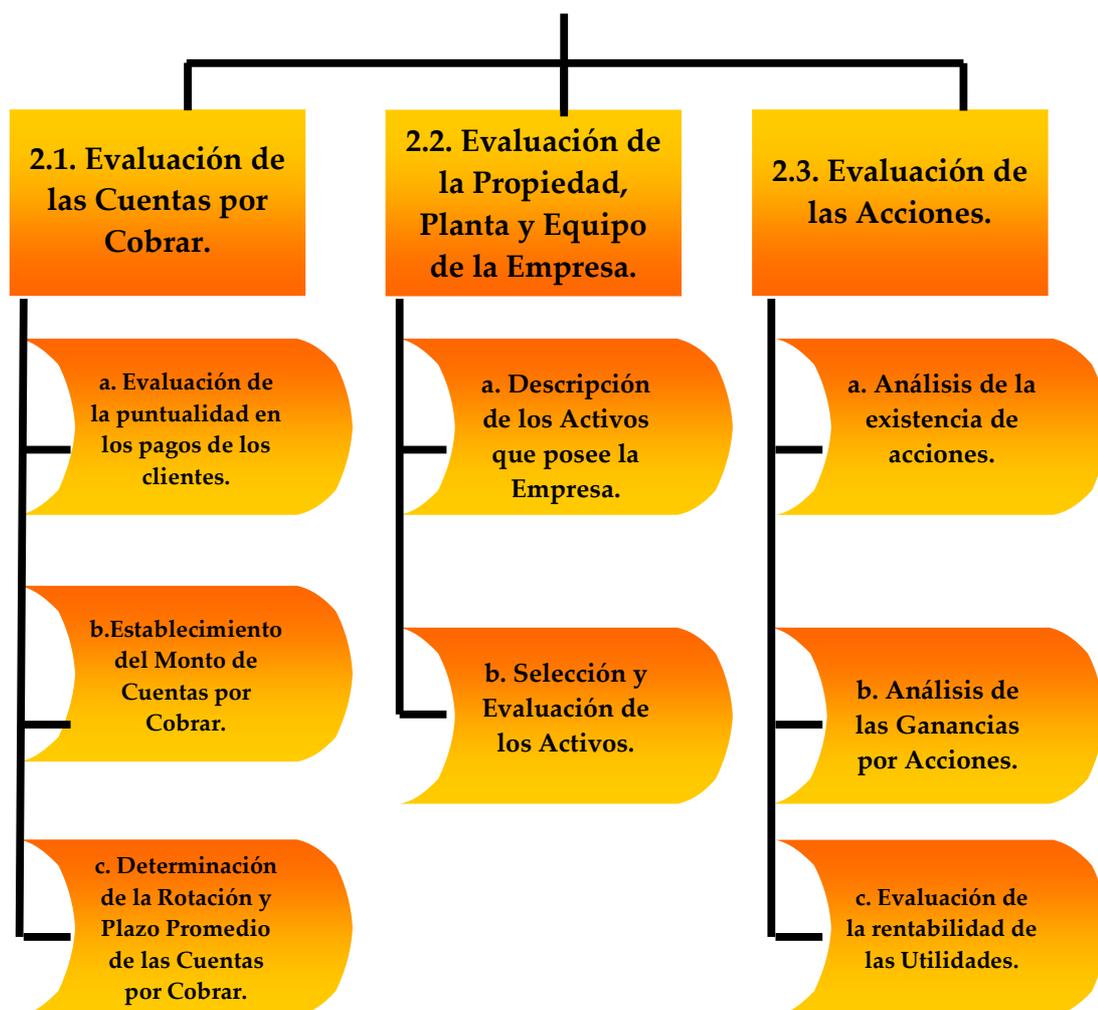
1.3. Clasificación de la Información Financiera para optar a la Titularización de Activos.

Es importante, que el Administrador Financiero, conozca y clasifique las cuentas del Balance General que utilizará para evaluar la conveniencia que tendrá la empresa, a la hora de recurrir a la Titularización de Activos como opción innovadora de financiamiento. Para lo cual se presenta el siguiente modelo de balance general, en donde se resaltan los rubros de: Cuentas y Documentos por Cobrar, Propiedad Planta y Equipo y Acciones.

EMPRESA X,Y,Z, S.A. DE C.V.			
BALANCE GENERAL			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 200X			
Activo		Pasivo	
Activo Corriente	\$	Pasivo Corriente	\$
Efectivo y Equivalente		Cuentas y Doc. Por pagar	_____
Cuentas y Doc. por Cobrar			
Inventario	_____	Pasivo No Corriente	\$
		Prestamos a Largo Plazo	_____
Activo No Corriente	\$ _____	Total Pasivo	\$ _____
Propiedad Plant. Y Equipo			
Depreciación	_____	Patrimonio Neto	\$ _____
		Capital Social	
		Utilidad del Ejercicio	
		Reserva Legal	_____
Total Activo	\$ _____	Total Pasivo y Patrimonio	\$ _____

Utilidad de la Fase: con esta fase, el Administrador analiza cuál es la necesidad financiera de la empresa, obtiene y clasifica toda la información que se va a utilizar en el auto-análisis de adquisición de financiamiento por medio de la titularización de activos.

PASO 2.
AUTO-ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA
PARA OPTAR A LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS



2.1. Evaluación de las Cuentas por Cobrar.

En el caso de las Cuentas por Cobrar, son obligaciones pendientes de cobro, con un tiempo de pago determinado entre las partes involucradas (Empresa y Cliente). Es

importante mencionar que esta cuenta es una herramienta indispensable para optar a la fuente de financiamiento de la Titularización de Activos, pues puede ser sujeta a titularizarse y ofrecida en el mercado de valores, poniendo como garantía los flujos de efectivo periódicos que se percibirán en el futuro.

De esta forma una cuenta que a simple vista puede parecer como una debilidad para la empresa, por representar activos poco líquidos o difíciles de recuperar, pasa a convertirse en una oportunidad de adquirir recursos bajo activos propios sin endeudamiento.

La empresa debe evaluar diferentes aspectos de las cuentas por cobrar, los cuales son:

a. Evaluación de la puntualidad en los pagos de los clientes.

Para realizar la evaluación de la recuperabilidad de las cuentas por cobrar, es necesario clasificar a los clientes que se encuentran en esta cartera, es decir, identificar a los clientes con que cuenta la empresa, si realizan sus pagos puntualmente o no. De esta forma se puede evaluar si estas cuentas por cobrar pueden ser atractivas para inversionistas y poder lanzarla al mercado de valores por medio de la titularización de activos.

Para poder detallar a los clientes, y en qué situación se encuentran, puede hacerse uso de un cuadro de análisis, como el que se presenta a continuación:

**CUADRO DE ANÁLISIS DE LA PUNTUALIDAD DE PAGO DE LOS
CLIENTES AL CRÉDITO QUE POSEE LA EMPRESA “ _____ ”**

Nº	Nombre de las Cuentas por Cobrar	Puntualidad en Pago	
		SI	NO
1			
2			
3			
4			
5			
...			
...			
...			
...			
...			
TOTAL			

Los pasos para descargar la información en el cuadro presentado, son:

- ✓ Colocar los nombre de todos los clientes que se encuentren en las cuentas por cobrar de la empresa.
- ✓ Para efectuar la clasificación de clientes puntuales o no puntuales, en las PYMES, se deberá evaluar en base a la siguiente tabla, que fue elaborada de acuerdo a las experiencias en el mercado salvadoreño:

Tipo de Clasificación	Razón de Clasificación
SI =	Un cliente clasificará como puntual si realiza sus pagos con constancia o con un máximo de atraso de 15 días.
NO =	Un cliente clasificará como No puntual si presenta un atraso de más de 15 días en el pago correspondiente.

Luego de analizar dicha información, deberá colocar una "X" en el espacio de SI (si se clasifica como cliente puntual) o en el espacio de NO (si se clasifica como cliente impuntual), posteriormente contará el número de "X" de ambas clasificaciones y colocará el resultado en el total.

- ✓ Para evaluar el porcentaje, que posee la empresa, de clientes puntuales e impuntuales en sus pagos, se desarrollarán las siguientes fórmulas:

$$\text{Porcentaje de Clientes Puntuales} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar Puntuales (SI)}}{\text{Total de Cuentas por cobrar}}$$

$$\text{Porcentaje de Clientes Impuntuales} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar No Puntuales (NO)}}{\text{Total de Cuentas por cobrar}}$$

- ✓ Y finalmente el porcentaje resultante de ambas fórmulas, se interpretará tomando como base la siguiente tabla de evaluación, que ha sido elaborada en base a conocimientos e invención del autor de esta metodología:

**CUADRO DE INTERPRETACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN DE LOS
CLIENTES DE LA EMPRESA “ _____ ”.**

Tipo de Clasificación de las Cuentas por Cobrar	Razón de Clasificación
Clase "A"	Se clasificarán como Clase "A", cuando el porcentaje de los clientes con puntualidad oscilen entre el 100% y el 80% y el porcentaje de los clientes no puntuales oscilen entre el 20% y el 0%
Clase "B"	Se clasificarán como Clase "B", cuando el porcentaje de los clientes con puntualidad oscilen entre el 79% y el 60% y el porcentaje de los clientes no puntuales oscilen entre el 40% y el 21%
Clase "C"	Se clasificarán como Clase "C", cuando el porcentaje de los clientes con puntualidad oscilen entre el 59% y el 40% y el porcentaje de los clientes no puntuales oscilen entre el 60% y el 41%

b. Establecimiento del Monto de Cuentas por Cobrar.

Al establecer el monto al que asciende las cuentas por cobrar, se evaluará el valor de dicha cartera, para ser convertida en flujos anticipados.

En el siguiente cuadro de análisis, se vacía el monto adeudado de cada cliente del último año contable, para obtener el valor total de las cuentas por cobrar, cuyo total deberá coincidir con el valor de las cuentas por cobrar del año en estudio.

CUADRO DE ANÁLISIS DEL MONTO TOTAL DE LA CARTERA DE CLIENTES
DE LA EMPRESA “ _____ ”

Nº	Nombre de los Clientes (Cuentas por Cobrar)	Monto adeudado
1		\$
2		
3		
4		
5		
...		
...		
...		
TOTAL		\$

c. Determinación de la Rotación y Plazo Promedio de las Cuentas por Cobrar.

Es importante conocer el nivel de rotación de las cuentas por cobrar y su tiempo promedio de cobro, con el objetivo de determinar el grado de recuperabilidad y buen manejo de las políticas de cobro de la empresa.

Para establecer este nivel y plazo, el administrador financiero deberá aplicar dos tipos de Razones Financieras:

- A) Rotación de cuentas por cobrar, la cual debe calcularse tomando en cuenta los datos del Balance General correspondiente al último año contable y el saldo de las ventas al crédito según el Estado de Resultado del mismo año, por medio de la siguiente ecuación:

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{ventas anuales a crédito}}{\text{promedio de cuentas por cobrar}}$$

El resultado de esto, equivale al número de veces que las cuentas por cobrar retornarán a la empresa como efectivo líquido durante el período anual evaluado. Es decir que mientras más altas sean las rotaciones de cuentas por cobrar, es más favorable para la entidad.

- B) Plazo promedio de cuentas por cobrar, esta evaluación se realizará después de haber calculado el número de veces en el que retorna a la empresa las cuentas por cobrar, por medio de la siguiente ecuación:

$$\text{Plazo promedio de cuentas por cobrar} = \frac{360}{\text{Rotación de Cuentas por Cobrar}}$$

Con esta ecuación se obtendrá los días que se requieren para recuperar las cuentas y documentos por cobrar.

2.2. Evaluación de la Propiedad, Planta y Equipo de la Empresa.

Otra de las formas de hacer uso de la titularización de activos, es por medio de activos muebles e inmuebles, ya que éstos representan la garantía de los fondos de

titularización. Para ello se debe realizar una evaluación de la disponibilidad de activos con que cuenta la empresa para titularizar, por medio de las siguientes actividades:

a. Descripción de los Activos que posee la Empresa.

Es indispensable que el administrador financiero tenga total conocimiento de las propiedades y equipos con que cuenta la empresa, su condición de productividad y liquidez.

Como método para conocer y establecer las condiciones de las propiedades, planta y equipo de la empresa, se descargará toda la información solicitada en el siguiente cuadro:

Descripción de los Activos que posee la empresa “ _____ ”

Prop. Plant. y Equip.	Se posee escritura del Bien	Numero de Propiedades	Activo Libre de Hipoteca	Prop. Plant. Y Equip.	
				Activa	Osciosa
Edificios					
Terrenos					
Otros					

b. Selección y Evaluación de los Activos.

Con la información completa en el cuadro anterior, el administrador financiero deberá seleccionar y evaluar los activos, según los siguientes aspectos:

- i. Seleccionar únicamente el o los activos que posean escritura original y se encuentren libres de hipoteca.

- ii. El activo, seleccionado debe clasificarse en dos:
 - Prop. Plant. y Equipo que se encuentra ocioso.
 - Prop. Plant. y Equipo activa, generando beneficios o utilidades para la empresa.

2.3. Evaluación de las Acciones.

Para el análisis de esta parte del Balance General, el Administrador Financiero deberá utilizar la información correspondiente al último período contable, específicamente la cuenta de Capital Social. Es importante aclarar que este análisis será realizado únicamente por las PYMES que posean esta cuenta o que estén interesadas en la creación de la misma (por medio de la emisión de acciones).

Con este procedimiento se evalúa el grado de inclinación y conveniencia que posee la empresa a la opción de financiamiento por medio de la titularización de acciones y la negociación en la Bolsa de Valores de lo titularizado.

a. Análisis de la existencia de acciones.

El administrador de la empresa deberá solicitar al contador las notas explicativas del Balance General, para observar la descripción de las acciones que posee la empresa.

b. Análisis de las Ganancias por Acciones.

Es importante que el administrador financiero evalúe el nivel de ganancias que generan las acciones, ya que de ello depende la posibilidad de titularizarlas y su negociación en la Bolsa. Es decir, que debe poseer altas probabilidades de que al negociar las acciones o títulos en la Bolsa, éstas sean bien cotizadas por inversionistas. Y esto podrá verificarse por medio de las Utilidades del Ejercicio, que el administrador financiero podrá encontrar en el Estado de Resultados. Para ello se debe realizar un cuadro comparativo de tres años atrás y el último período contable, como se presenta a continuación:

**CUADRO DE ANÁLISIS DE LAS GANANCIAS POR ACCIÓN
OBTENIDA EN LOS AÑOS 1, 2,3 Y AÑO DE REFERENCIA**

	Año 1	Año 2	Año 3	Año de Referencia
Acciones				
Utilidades del Ejercicio\$				
Ganancia por Acción\$ (Acciones / Utilidades del E.)				

El administrador financiero al descargar la información en el cuadro de análisis, observará la diferencia entre la ganancia obtenida por cada acción creada, ya sea positiva o negativa, que ha sufrido la empresa en los últimos cuatro años. De lo anterior

surgen cuatro clasificaciones, que han sido elaboradas en base a conocimientos e invención del autor de esta metodología:

- ❖ Utilidad positiva: si las ganancias por acciones han ido aumentando año con año.
- ❖ Utilidad positiva baja: si el monto de las ganancias por acciones se han mantenido constantes año con año.
- ❖ Utilidad negativa: si las ganancias por acciones han ido disminuyendo año con año.
- ❖ Utilidad no constante: si las ganancias por acciones no presentan una constancia de aumento o disminución en los últimos cuatro años.

c. Evaluación de la rentabilidad de las Utilidades.

Una vez analizada la existencia de acciones y las ganancias por acciones, se procede a medir la rentabilidad de las utilidades que la empresa generó en el último período contable, por medio de dos Razones Financieras:

1. Rendimiento sobre el patrimonio: con esta Razón el administrador financiero, está evaluando el porcentaje de capacidad que posee la empresa para generar utilidad a favor del propietario, por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital o Patrimonio}} \times 100$$

El resultado de esta ecuación refleja el rendimiento generado por las utilidades sobre el patrimonio. Por lo tanto, entre más alto es el porcentaje de rendimiento, mayor son las utilidades generadas para los inversionistas de la empresa.

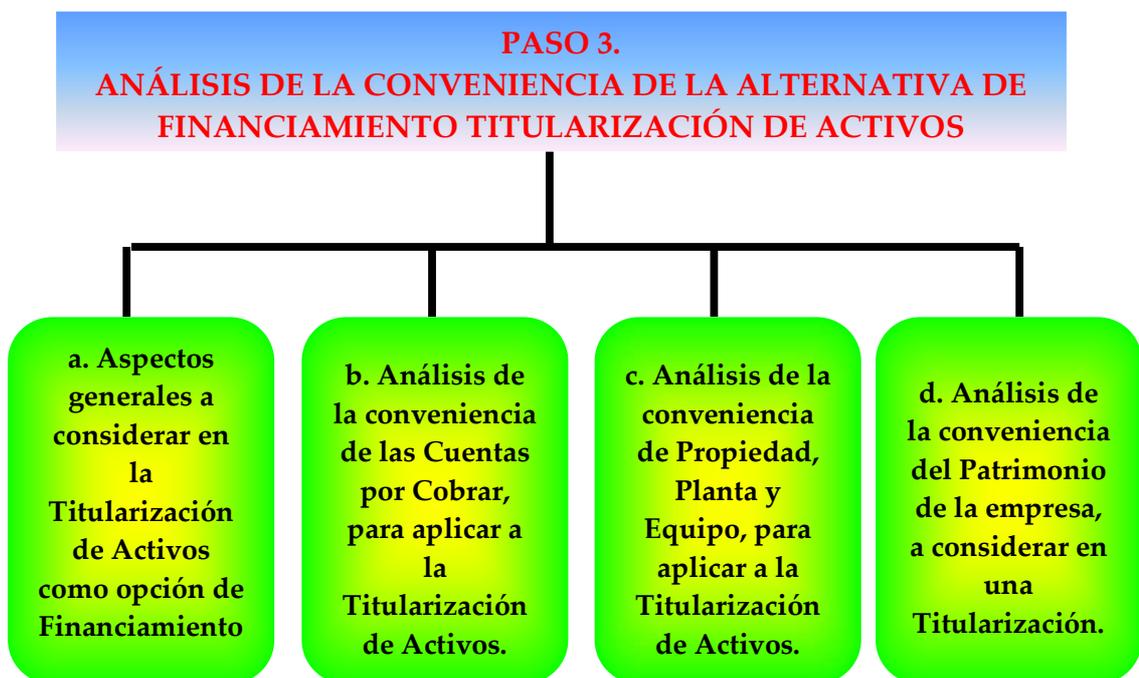
2. Rendimiento sobre la inversión: esta razón financiera se utiliza para establecer la efectividad total de producir utilidades sobre los activos totales disponibles.

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

El resultado de esta ecuación es el rendimiento que se obtuvo de invertir en los activos de ese año. Entre más alto es el porcentaje de rendimiento resultante de esta Razón Financiera, es mayor la utilidad que se genera el haber invertido en los activos de la empresa.

Por medio de ambas ecuaciones, se logra evaluar que tan productiva es la empresa, y el grado de ganancia que genera para los inversionistas de la misma.

Utilidad de la fase: con el análisis de las Cuentas por Cobrar, Propiedad, Planta y Equipo, y Acciones de la empresa se establecen los activos disponibles a titularizar.



Luego del auto-análisis realizado a la empresa, en el paso anterior, el administrador financiero observará las siguientes partes estratégicas e importantes que debe poseer la

misma, y al mismo tiempo concluirá, en sí la empresa podrá utilizar la alternativa de financiamiento de Titularización de Activo como opción de financiamiento, de acuerdo a las siguientes consideraciones:

a. Aspectos generales a considerar en la Titularización de Activos.

La Titularización de Activos se convierte en una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, la obtención del efectivo para cubrir las necesidades financieras de las empresas, tienen un periodo de tiempo disponible de adquisición de entre 4 y 5 meses, es decir, no debe ser un efectivo urgente de percibir.
- ✓ Sí, el presupuesto de costos y gastos para financiar la necesidad en la que se encuentra la empresa, es menor o igual al valor del activo o activos a titularizar.

b. Análisis de las Cuentas por Cobrar, para aplicar a la Titularización de Activos.

La Titularización de Activos se convierte en una opción conveniente para la empresa:

- ✓ Sí, las Cuentas por Cobrar pueden clasificarse como Clase "A" o Clase "B".
- ✓ Sí, el valor monetario al que asciende las cuentas por cobrar es mayor o igual al que la empresa espera obtener.

- ✓ Sí, el resultado de la ecuación de Rotación de cuentas por cobrar es mayor a uno.
- ✓ Sí, el resultado de la ecuación de Plazo promedio de cuentas por cobrar es menor a 360 días.

c. Análisis de la Propiedad, Planta y Equipo, para aplicar a la Titularización de Activos.

La Titularización de Activos es una alternativa accesible de financiamiento para la empresa:

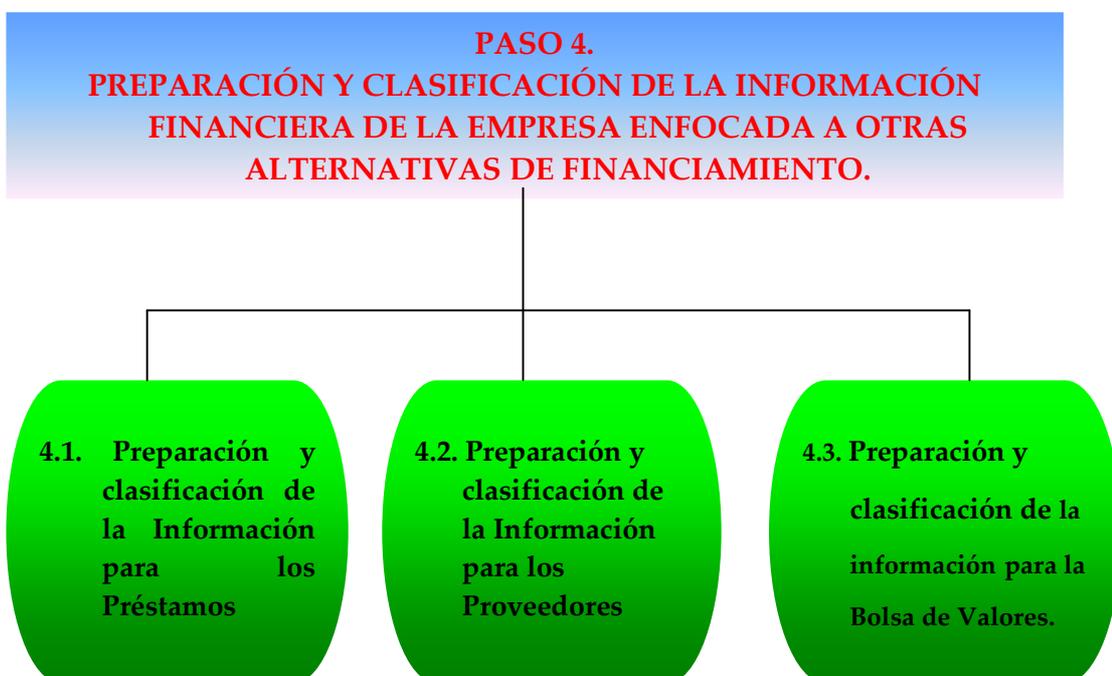
- ✓ Sí, el Activo a titularizar está libre de hipoteca y la empresa posee la escritura original del mismo.
- ✓ Sí, la propiedad, planta y equipo se encuentra activa u ociosa.

d. Análisis del Patrimonio de la empresa, a considerar en una Titularización.

La Titularización de Activos es una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, la empresa posee acciones.(Según Ley de Titularización de Activos de El Salvador, Art. 45)
- ✓ Sí, las Utilidades del ejercicio se evalúan ya sea como positivas o positivas bajas.

- ✓ Sí, el porcentaje de Rendimiento sobre el patrimonio que genere la empresa, es mayor a 1%.
- ✓ Sí, el porcentaje de Rendimiento sobre la inversión que genere la empresa, es mayor a 1%.



Para desarrollar este paso las PYMES por medio de sus administradores financieros, deberán preparar y clasificar la información financiera para cada alternativa de financiamiento de la siguiente forma:

4.1. Preparación y clasificación de la Información para los Préstamos Bancarios, Cajas de Créditos y Cooperativas.

La unión de estas tres alternativas de financiamiento se debe a que se utilizan los mismos rubros del Balance, y en las que se ofrecen: Préstamos Hipotecarios o de Firma solidaria. En donde los administradores financieros deben evaluar que cuentas o rubros son de su interés para poder aplicar a un financiamiento por medio de las alternativas antes mencionadas, las cuentas que son de importancia y significativas para acceder a financiamiento son las cuentas de Balance: Efectivo y Equivalentes, Propiedad, Planta y Equipo, Documentos por pagar, y Préstamos a largo plazo adquiridos.

EMPRESA X,Y,Z, S.A. DE C.V.			
BALANCE GENERAL			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 200X			
Activo		Pasivo	
Activo Corriente	\$	Pasivo Corriente	\$
Efectivo y Equivalente		Cuentas y Doc. Por pagar	
Cuentas y Doc. por Cobrar			
Inventario	_____	Pasivo No Corriente	\$
		Préstamos a Largo Plazo	_____
Activo No Corriente	\$	Total Pasivo	\$
Propiedad Plant. Y Equipo	_____		
Depreciación	_____	Patrimonio Neto	\$
		Capital Social	_____
		Utilidad del Ejercicio	_____
		Reserva Legal	_____
Total Activo	\$	Total Pasivo y Patrimonio	\$
	=====		=====

4.2. Preparación y clasificación de la Información para los Proveedores.

Al preparar y clasificar la información de esta alternativa, se considerarán que cuentas del balance son indispensable para evaluar la conveniencia que la empresa tiene al utilizar los proveedores como opción de financiamiento. En el caso de los Proveedores las cuentas a considerar son Efectivo y Equivalentes y Cuentas por Pagar a Corto Plazo.

EMPRESA X,Y,Z, S.A. DE C.V.			
BALANCE GENERAL			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 200X			
Activo		Pasivo	
Activo Corriente	\$	Pasivo Corriente	\$
Efectivo y Equivalente		Cuentas y Doc. Por pagar	
Cuentas y Doc. por Cobrar			
Inventario	_____	Pasivo No Corriente	\$
		Préstamos a Largo Plazo	_____
Activo No Corriente	\$ _____	Total Pasivo	\$ _____
Propiedad Plant. Y Equipo			
Depreciación	_____	Patrimonio Neto	\$ _____
		Capital Social	
		Utilidad del Ejercicio	
		Reserva Legal	_____
Total Activo	\$ _____	Total Pasivo y Patrimonio	\$ _____

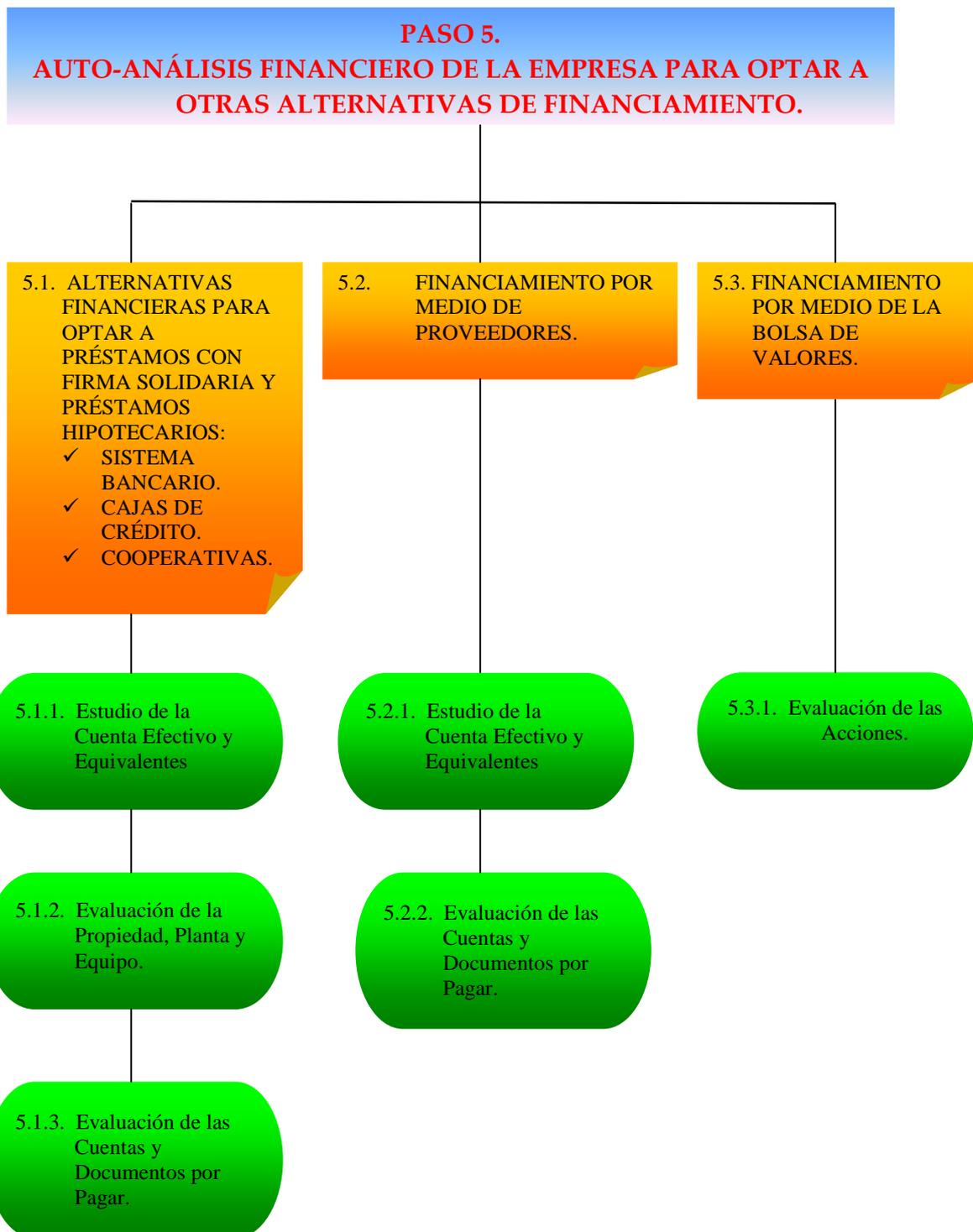
4.3. Preparación y clasificación de la Información para la Bolsa de Valores.

En el caso de la alternativa de financiamiento por medio de la Bolsa de Valores, la cuenta a retomar del Balance General es el Capital Social, y además de ésta se deben

de considerar las notas explicativas de los estados financieros y la información referente a las acciones con que cuenta la empresa.

EMPRESA X,Y,Z, S.A. DE C.V.			
BALANCE GENERAL			
AL 31 DE DICIEMBRE DE 200X			
Activo		Pasivo	
Activo Corriente	\$	Pasivo Corriente	\$
Efectivo y Equivalente		Cuentas y Doc. Por pagar	_____
Cuentas y Doc. por Cobrar			
Inventario	_____	Pasivo No Corriente	\$
		Préstamos a Largo Plazo	_____
Activo No Corriente	\$ _____	Total Pasivo	\$ _____
Propiedad Plant. Y Equipo			
Depreciación	_____	Patrimonio Neto	\$
		Capital Social	
		Utilidad del Ejercicio	
		Reserva Legal	_____
Total Activo	\$ _____	Total Pasivo y Patrimonio	\$ _____

Utilidad de la fase: con la Preparación y Clasificación de la información para optar a otras fuentes de financiamiento, se establece y organiza la documentación necesaria para optar a otras alternativas



5.1. ALTERNATIVAS FINANCIERAS PARA OPTAR A PRÉSTAMO CON FIRMA SOLIDARIA Y PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS.

5.1.1. Estudio de la cuenta Efectivo y Equivalente

Por medio del estudio de la cuenta Efectivo y Equivalente, el administrador financiero observará la liquidez financiera con que cuenta la empresa para sostener el pago de una cuota al adquirir un préstamo bancario y al mismo tiempo identifica si el efectivo y equivalente es una cuenta que representa un recurso favorable para la misma.

a. Comparación de la cuenta efectivo y equivalentes, en diferentes períodos.

Se debe elaborar una comparación de los últimos dos años de la cuenta efectivo y equivalente, para obtener datos sobre la liquidez financiera que se obtuvo, en esos períodos, con el propósito de observar la posibilidad de pago que la empresa posee ante la adquisición de un préstamo bancario. Para lo cual el administrador financiero deberá descargar la información de los últimos dos años contables, en un cuadro igual al siguiente:

Cuadro comparativo del Efectivo y Equivalente de los años 200X – 200Y

Cuenta del Balance	Ultimos dos Años		Diferencia
	200X	200Y	
Activo Corriente			
Efectivo y Equivalente			

La cuenta *Efectivo y Equivalente*, refleja la cantidad de dinero líquido disponible de la empresa al finalizar el año, por tanto, es importante que se observe la variación sufrida entre un año y otro, para conocer el efectivo con que la empresa cuenta para hacer frente a compromisos de pagos por la adquisición de financiamiento.

b. Determinación de la Razón Circulante y Prueba Ácida.

Para evaluar la capacidad que posee la empresa para hacer frente a obligaciones a corto y largo plazo, se utilizarán las Razones Financiera: Razón Circulante y Prueba del ácido.

1. Para poder utilizar la *Razón Circulante* en la empresa; es preciso ocupar únicamente la información financiera del último año. Esta Razón refleja la capacidad de pago que se tiene al finalizar el período. El resultado de utilizar la Razón Circulante se obtiene por medio de la división de activo corriente entre el pasivo corriente.

$$\text{Razón de Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esta fórmula representa el dinero disponible para cubrir el pasivo corriente, es decir, el resultado que se obtenga de la ecuación equivale al dinero con que se cuenta para responder por cada dólar de deuda, por lo tanto entre más alto es el resultado de la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas.

2. En el caso de la Prueba Ácida, al igual que en la razón anterior es preciso ocupar únicamente la información financiera del último año. Esta prueba sirve para evaluar la capacidad inmediata de pago que tienen las empresas. El resultado de utilizar la Prueba Ácida se obtiene de dividir el activo disponible (es decir el efectivo en caja y bancos y valores de fácil realización) entre el pasivo corriente (a corto plazo).

A diferencia de la razón extrema de liquidez, en esta prueba no se tiene en cuenta el inventario total de productos, debido a que éste es un activo con menor liquidez.

$$\text{Prueba de ácido} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En el resultado que se obtenga de esta prueba, al igual que en la razón financiera anterior, es el dinero disponible para cubrir el pasivo corriente pero con capacidad de pago inmediata, debido a que se ha trabajado en la fórmula con activos líquidos es decir sin inventario.

5.1.2. Evaluación de la Propiedad, Planta y Equipo de la Empresa.

Esta evaluación permite identificar y detallar los muebles e inmuebles con que cuenta la empresa, su estado actual (libres de hipoteca o dados en garantía), con el fin de analizar si estos activos pueden ser útiles para la obtención de un préstamo con garantía hipotecaria.

a. Descripción de los Activos que posee la Empresa.

Para conocer las condiciones en que se encuentran los activos con que cuenta la empresa, es necesario recabar la información que en el siguiente cuadro se solicitan:

Descripción de los Activos que posee la empresa " _____ "

Prop. Plant. y Equip.	Se posee escritura del Bien	Numero de Propiedades	Activo Libre de Hipoteca
Edificios			
Terrenos			
Otros			

b. Selección y Evaluación de los Activos.

Después de haber identificado los activos disponibles y libres de hipoteca, éstos se seleccionan y evalúan de la siguiente manera:

Según la Banca Nacional y Cooperativas, para acreditar un monto a proporcionar en Préstamo Hipotecario, en el caso de los Banco, se utiliza un parámetro de entre el 60% y 75%, para las Cooperativas de entre 75% y 80%, sobre el valor del bien, por lo tanto para obtener el valor aproximado que los bancos y cooperativas que acreditan a dichos préstamos, se realizarán las ecuaciones siguientes:

$$\text{Valor del Activo según Banco} = \text{Valor del Activo} \times \% \text{ Banco} (60\% - 75\%)$$

$$\text{Valor del Activo Cooperativa} = \text{Valor del Activo} \times \% \text{ Coop.} (75\% - 80\%)$$

5.1.3. Evaluación de las cuentas y documentos por pagar.

Para que el administrador financiero pueda desarrollar el análisis del Pasivo, se tomará de referencia el Balance General y Estado de Resultado, del último período contable de la empresa. La cuenta que el administrador retomará del Balance General es, Cuentas y Documentos por Pagar, la cual puede ser a corto plazo y a largo plazo.

a. Generalidades de las cuentas por pagar a corto plazo.

Estos pasivos son del tipo corrientes, debido a que su cancelación no sobrepasa el año, y por medio del conocimiento del nivel de endeudamiento a corto plazo se conoce cuanto es la disponibilidad que deben poseer las empresas para cubrir las deudas inmediatas.

Especificaciones de las cuentas por pagar de la empresa “_____”.

Cuentas por Pagar	Institución a la que se Adeuda	Bien o Servicio Adquirido	Fecha de Adquisición	Fecha de Vencimiento	Saldo Actual Deuda \$
Deuda 1					
Deuda 2					
Deuda 3					
Deuda 4					
Deuda 5					
TOTAL					

Es importante aclarar que el *Total del Saldo Actual Deuda \$*, deberá coincidir con el valor de las cuentas por pagar a corto plazo, proporcionado en el Balance General.

El descargo de la información del cuadro anterior, representa un indicador para que el administrador financiero, conozca detalladamente las deudas a corto plazo que posee la empresa, ya que de esta manera puede auto-evaluar de forma general que tan factible es adquirir una nueva deuda por medio de un préstamo a corto plazo.

Desarrollo de la Rotación de cuentas por pagar a corto plazo

El administrador financiero para evaluar, el nivel de endeudamiento de la empresa, utilizará la Razón Financiera de Rotación de Cuentas por Pagar, por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Pagar}}$$

Esta fórmula proporciona el número de veces que las cuentas por pagar se hacen efectivas en el curso del año. Por lo tanto, el resultado que se obtenga de esta ecuación nos indica el número de veces que la empresa con su propia liquidez, canceló sus deudas con los proveedores.

De esta forma el administrador financiero puede valorar en qué nivel de endeudamiento a corto plazo se encuentra la empresa y la factibilidad que representa la adquisición de una nueva deuda.

b. Generalidades de las cuentas por cobrar a largo plazo

Estos pasivos son del tipo no corrientes, debido a que su cancelación total se realiza a largo plazo es decir, el tiempo en que se mantiene la deuda es mayor a un año. Es importante aclarar que este análisis se realizará únicamente en las empresas que posean esta clasificación en el Balance General.

Al igual que en el análisis anterior, el administrador financiero tomará de referencia el Balance General y Estado de Resultado, del último período contable de la empresa, con la diferencia que la cuenta que se retomará del Balance General, en este análisis, será la de Préstamos por Pagar a Largo Plazo.

La evaluación que se realizará tendrá como finalidad observar cómo se encuentra la empresa con sus deudas a largo plazo, y, la posibilidad y conveniencia que posee ésta de adquisición de una nuevo préstamo a largo plazo o la de optar por otro tipo de financiamiento.

Esto se evaluará en dos momentos:

1. Análisis del contenido de la cuenta Préstamos por Pagar a Largo Plazo, por medio del descargo del contenido de dicha cuenta en el siguiente cuadro:

Especificaciones de la cuenta:

Préstamos por Pagar a Largo Plazo de la empresa “_____”.

Cuentas por Pagar	Institución a la que se Adeuda	Tipo de Deuda Hipotecario/Con Fiador	Fecha de Adquisición	Fecha de Vencimiento	Saldo Actual Deuda \$
Deuda 1					
Deuda 2					
Deuda 3					
Deuda 4					
Deuda 5					
TOTAL					

Con la información detallada en el cuadro anterior, el administrador financiero conocerá detalladamente las deudas a largo plazo que posee la empresa, y de esta forma puede auto-evaluar que tan factible es adquirir una nueva deuda de tipo hipotecaria o con firma solidaria, por medio de Préstamos Bancarios, Cajas de Crédito o Cooperativas, tomando en cuenta las que se poseen a la fecha.

Desarrollo de la Razón pasivo - capital

2. Se analizará por medio de la siguiente Razón Financiera:

Razón pasivo – capital:

En este análisis el administrador financiero debe utilizar la siguiente fórmula:

$$\text{Razón pasivo - capital} = \frac{\text{Pasivo a largo plazo}}{\text{Capital contable}}$$

Con esta ecuación el administrador financiero, obtendrá un indicador porcentual que mostrará el grado en el que se encuentra comprometido el patrimonio de la empresa respecto a deudas con terceros. Por lo tanto, se concluye que entre menor sea el porcentaje obtenido en esta evaluación de razón, menor es la incertidumbre respecto a la capacidad que tiene la compañía para pagar sus deudas a tiempo, y que entre mayor sea el porcentaje obtenido, mayor es el riesgo de incapacidad que la empresa posee para pagar sus deudas.

Con esta ecuación, el administrador financiero puede evaluar si se cuenta con el capital suficiente para adquirir una nueva deuda, es decir, se analizará la factibilidad y conveniencia que posee la empresa en este momento para adquirir un compromiso a largo plazo.

5.2. FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE PROVEEDORES

5.2.1. Estudio de la cuenta Efectivo y Equivalente.

Antes de iniciar el estudio financiero de la empresa para optar a la alternativa de financiamiento por medio de proveedores, es importante mencionar una limitante que

posee ésta opción, y es que solo puede ser utilizada, cuando la necesidad que posee la empresa de adquirir financiamiento, sea la de obtención de recursos proporcionados por proveedores (materia prima o servicios).

Este proceso se comienza por medio del estudio de la cuenta Efectivo y Equivalente de la empresa evaluada, con el propósito de conocer el nivel de liquidez que posee la misma, para hacerle frente al pago de la deuda que se adquiriera con los proveedores, por medio de la realización de un cuadro comparativo donde se detalla el monto de Efectivo y Equivalentes de los últimos dos años:

Cuadro comparativo del Efectivo y Equivalente de los años 200X – 200Y

Cuenta del Balance	Ultimos dos Años		Diferencia
	200X	200Y	
Activo Corriente			
Efectivo y Equivalente			

Al analizar la cuenta *Efectivo y Equivalente*, es importante que se observe la variación sufrida entre un año y otro, para conocer el efectivo con que la empresa cuenta para hacer frente a los compromisos de pagos.

Determinación de la Razón Circulante y Prueba Ácida.

De igual manera para solicitar financiamiento por medio de proveedores se debe analizar el Activo Corriente por medio de las Razones Financieras: Razón Circulante y Prueba del ácido.

Para poder utilizar la Razón Circulante en la empresa; es preciso ocupar únicamente la información financiera del último año. Esta Razón refleja la capacidad de pago que se tiene al finalizar el período. El resultado de utilizar la Razón Circulante se obtiene por medio de la división de activo corriente entre el pasivo corriente.

$$\text{Razón de Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Esta fórmula representa el dinero disponible para cubrir el pasivo corriente, es decir, el resultado que se obtenga de la ecuación equivale al dinero con que se cuenta para responder por cada dólar de deuda, por lo tanto entre más alto es el resultado de la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas.

En el caso de la Prueba Ácida, al igual que en la razón anterior es preciso ocupar únicamente la información financiera del último año. Esta prueba sirve para evaluar la capacidad inmediata de pago que tienen las empresas. El resultado de utilizar la Prueba

Ácida se obtiene de dividir el activo disponible (es decir el efectivo en caja y bancos y valores de fácil realización) entre el pasivo corriente (a corto plazo).

A diferencia de la razón extrema de liquidez, en esta prueba no se tiene en cuenta el inventario total de productos, debido a que éste es un activo con menor liquidez.

$$\text{Prueba de ácido} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En el resultado que se obtenga de esta prueba, al igual que en la razón financiera anterior, es el dinero disponible para cubrir el pasivo corriente pero con capacidad de pago inmediata, debido a que los préstamos por medio de proveedores no suelen ser mayor de 60 a 90 días plazo.

5.2.2. Evaluación de las cuentas y documentos por pagar

Es necesario conocer el nivel de endeudamiento de la empresa a corto plazo para poder cumplir con las obligaciones inmediatas.

Desarrollo de la Rotación de cuentas por pagar a corto plazo

El administrador financiero para evaluar, el nivel de endeudamiento de la empresa, utilizará la Razón Financiera de Rotación de Cuentas por Pagar, por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras anuales a crédito}}{\text{Promedio de Cuentas por Pagar}}$$

Esta fórmula proporciona el número de veces que las cuentas por pagar se hacen efectivas en el curso del año. Por lo tanto, el resultado que se obtenga de esta ecuación nos indica el número de veces que la empresa con su propia liquidez, canceló sus deudas con los proveedores.

De esta forma el administrador financiero puede valorar en qué nivel de endeudamiento a corto plazo se encuentra la empresa y la factibilidad que representa la adquisición de una nueva deuda.

5.3. FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES

5.3.1. Evaluación de las Acciones.

Para el análisis de esta parte del Balance General, el Administrador Financiero deberá utilizar la información correspondiente al último período contable, específicamente la

cuentas de Acciones. Este análisis será realizado únicamente por las empresas que posean esta cuenta o que tengan interés de emitir acciones.

Se evaluará el grado de inclinación y conveniencia que posee la empresa para negociar en la Bolsa de Valores.

a. Análisis de la existencia de acciones.

Se deberá solicitar por parte del administrador financiero de la empresa, las notas explicativas del Balance General, para observar la descripción de las acciones que posee la empresa.

b. Análisis de las Ganancias por Acciones.

Se evalúa el nivel de ganancias que generan las acciones, ya que de ello depende la posibilidad de su negociación en la Bolsa. Es decir, que debe poseer altas probabilidades de que al negociar las acciones o títulos en la Bolsa, éstas sean bien cotizadas por inversionistas. Verificándose por medio de la Utilidades del Ejercicio Fiscal, las cuáles se pueden visualizar en el Estado de Resultados. Para ello se debe realizar un cuadro comparativo de tres años atrás y el último periodo contable, como el presentado a continuación:

**Cuadro de análisis de las Ganancia por Acción
obtenida en los años 1, 2,3 y Año de Referencia**

	Año 1	Año 2	Año 3	Año de Referencia
Acciones				
Utilidades del Ejercicio\$				
Ganancia por Acción\$ (Acciones / Utilidades del E.)				

El administrador financiero al descargar la información en el cuadro de análisis, observará la diferencia entre la ganancia obtenida por cada acción creada, ya sea positiva o negativa, que ha sufrido la empresa referente en los últimos cuatro años. De lo anterior surgen cuatro clasificaciones, que han sido elaboradas en base a conocimientos e invención del autor de esta metodología:

- ✓ Utilidad positiva: si las ganancias por acciones han ido aumentando año con año.
- ✓ Utilidad positiva baja: si el monto de las ganancias por acciones se han mantenido constantes año con año.
- ✓ Utilidad negativa: si las ganancias por acciones han ido disminuyendo año con año.

- ✓ Utilidad no constante: si las ganancias por acciones no presentan una constancia de aumento o disminución en los últimos cuatro años.

c. Evaluación de la rentabilidad de las Utilidades.

Para evaluar la rentabilidad de las utilidades que la empresa generó en el último periodo contable, se utilizan dos Razones Financieras:

Rendimiento sobre el patrimonio: con esta Razón el administrador financiero, está evaluando el porcentaje de capacidad que posee la empresa para generar utilidad a favor del propietario, por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital o Patrimonio}} \times 100$$

El resultado de esta ecuación refleja el rendimiento generado por las utilidades sobre el patrimonio. Por lo tanto, entre más alto es el porcentaje de rendimiento, mayor son las utilidades generadas para los inversionistas de la empresa.

Rendimiento sobre la inversión: esta razón financiera se utiliza para establecer la efectividad total de producir utilidades sobre los activos totales disponibles.

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

El resultado de esta ecuación es el rendimiento que se obtuvo de invertir en los activos de ese año. Entre más alto es el porcentaje de rendimiento resultante de esta Razón Financiera, es mayor la utilidad que se genera al haber invertido en los activos de la empresa.

Por medio de ambas ecuaciones, se logra evaluar qué tan productiva es la empresa, y el grado de ganancia que genera para la empresa e inversionistas de la misma.

Utilidad de la fase: la auto-evaluación permite que se analicen los rubros que tienen relación directa con la liquidez, bienes de la empresa y nivel de endeudamiento hasta la fecha del auto-análisis.



1. Conveniencia de Utilizar Préstamos Bancarios como opción de Financiamiento.

El administrador financiero observará los siguientes apartados, como requisitos que debe poseer la empresa, para evaluar la conveniencia de utilizar Préstamos Bancarios (Hipotecarios o con Firma Solidaria) como opción de Financiamiento y al

mismo tiempo concluirá que la empresa podrá utilizar esta alternativa financiera como opción de financiamiento:

PROCEDIMIENTO 1.

El Préstamo Bancario se convierte en una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, la obtención del efectivo para cubrir la necesidad financiera de las empresas, tiene un periodo de tiempo disponible de adquisición de entre 1 y 2 meses.
- ✓ Sí, el presupuesto de costos y gastos para financiar la necesidad en la que se encuentra la empresa, es menor o igual al Valor del Activo según Banco para préstamos hipotecarios.

PROCEDIMIENTO 2.

Activo Corriente

El Préstamo Bancario se convierte en una opción conveniente para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Razón de Liquidez es mayor a uno.
- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Prueba Ácida es mayor a uno.

Activo No Corriente

El Préstamo Bancario es una alternativa accesible de financiamiento para la empresa:

- ✓ Sí, el activo a hipotecar está libre de hipotecas y la empresa posee la escritura original del mismo.
- ✓ Sí, la propiedad, planta y equipo se encuentra activa u ociosa.

Pasivo Corriente

El Préstamo Bancario es una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Rotación de Cuentas por Pagar es mayor a uno.

Pasivo No Corriente

El Préstamo Bancario se convierte en una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Razón pasivo – capital reflejar una conveniente capacidad de pagar las deudas a tiempo.

2. Conveniencia de Utilizar la Caja de Créditos como opción de Financiamiento

El administrador financiero observará las siguientes partes estratégicas que debe poseer la empresa para utilizar la Caja de Crédito como alternativa de financiamiento y al mismo tiempo concluirá que la empresa podrá utilizar esta alternativa financiera como opción de financiamiento:

PROCEDIMIENTO 1.

La Caja de Crédito se convierte en una opción viable para la empresa

- ✓ Sí, la obtención del efectivo para cubrir la necesidad financiera de las empresas, tiene un periodo de tiempo disponible de adquisición 1 meses.
- ✓ Sí, el presupuesto de costos y gastos para financiar la necesidad en la que se encuentra la empresa, es menor o igual al monto mínimo que presta la Caja de Créditos en los préstamos hipotecarios (es el 5% sobre el fondo patrimonial) (Para el período junio a octubre 2008= $5\% \times \$240,000.00 = \$12,000.00$)

PROCEDIMIENTO 2.

La Caja de Crédito se convierte en una opción conveniente para la empresa:

Activo Corriente

- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Razón de Liquidez es mayor a uno.
- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Prueba Ácida es mayor a uno.

Activo No Corriente

La Caja de Crédito es una alternativa accesible de financiamiento para la empresa:

- ✓ Sí, el activo a hipotecar está libre de hipotecas y la empresa posee la escritura original del mismo.
- ✓ Sí, la propiedad, planta y equipo se encuentra activa u ociosa.

Pasivo Corriente

La Caja de Crédito es una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Rotación de Cuentas por Pagar es mayor a uno.

Pasivo No Corriente

La Caja de Crédito se convierte en una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Razón pasivo – capital reflejar una conveniente capacidad de pagar las deudas a tiempo.

3. Conveniencia de Utilizar la Cooperativa como opción de Financiamiento.

El administrador financiero observará los siguientes apartados, como requisitos que debe poseer la empresa, para evaluar la conveniencia de utilizar la Cooperativa como opción de Financiamiento y al mismo tiempo concluirá que la empresa podrá utilizar esta alternativa financiera como opción de financiamiento de acuerdo a las siguientes consideraciones:

PROCEDIMIENTO 1.

La Cooperativa se convierte en una opción viable para la empresa

- ✓ Sí, la obtención del efectivo para cubrir la necesidad financiera de las empresas, tiene un periodo de tiempo disponible de adquisición de un mes.
- ✓ Sí, el presupuesto de costos y gastos para financiar la necesidad en la que se encuentra la empresa, es menor o igual al Valor del Activo según la Cooperativa para préstamos hipotecarios.

PROCEDIMIENTO 2.

Activo Corriente

La Cooperativa se convierte en una opción conveniente para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Razón de Liquidez es mayor a uno.
- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Prueba Ácida es mayor a uno.

Activo No Corriente

La Cooperativa es una alternativa accesible de financiamiento para la empresa:

- ✓ Sí, el activo a hipotecar está libre de hipotecas y la empresa posee la escritura original del mismo.
- ✓ Sí, la propiedad, planta y equipo se encuentra activa u ociosa.

Pasivo Corriente

La Cooperativa es una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Rotación de Cuentas por Pagar es mayor a uno.

Pasivo No Corriente

La Cooperativa se convierte en una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Razón pasivo – capital reflejar una conveniente capacidad de pagar las deudas a tiempo.

4. Conveniencia de Utilizar los Créditos con proveedores como opción de Financiamiento

Para evaluar la conveniencia de utilizar los créditos con proveedores como opción de Financiamiento, el administrador financiero observará los siguientes apartados, como requisitos que debe poseer la empresa y al mismo tiempo concluirá que la empresa podrá utilizar esta alternativa de financiamiento como opción de financiamiento:

PROCEDIMIENTO 1.

El crédito con proveedores se convierte en una opción viable para la empresa

- ✓ Si, se seleccionará el proveedor que ofrezca a la empresa el tiempo y el valor del otorgamiento del crédito, que más se apegue a la necesidad de la empresa.

PROCEDIMIENTO 2.

Activo Corriente

El crédito con proveedores se convierte en una opción conveniente para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Razón de Liquidez es mayor a uno.
- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Prueba Ácida es mayor a uno.

Pasivo Corriente

El crédito con proveedores es una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Rotación de Cuentas por Pagar es mayor a uno.

Pasivo No Corriente

El crédito con proveedores se convierte en una opción viable para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido en la ecuación de Razón pasivo – capital reflejar una conveniente capacidad de pagar las deudas a tiempo.

5. Conveniencia de Utilizar la Bolsa de Valores como opción de Financiamiento

El administrador financiero observará las siguientes partes estratégicas que debe poseer la empresa para utilizar la alternativa de financiamiento de Bolsa de Valores y al mismo tiempo concluirá que la empresa podrá utilizar esta alternativa de financiamiento como opción:

PROCEDIMIENTO 1.

La Bolsa de Valores se convierte en una opción viable para la empresa

- ✓ Sí, la obtención del efectivo para cubrir la necesidad financiera de las empresas, tiene un periodo de tiempo disponible de adquisición de entre 3 y 4 meses.
- ✓ Sí, el presupuesto de costos y gastos para financiar la necesidad en la que se encuentra la empresa, es menor o igual al valor del producto bursátil a utilizar. (ya sea si la empresa se desea invertir en reportos o lanzar acciones en la Bolsa de Valores).

PROCEDIMIENTO 2.

Activo Corriente

La Bolsa de Valores se convierte en una opción conveniente para la empresa:

- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Razón de Liquidez es mayor a uno.

- ✓ Sí, el resultado obtenido de la Prueba Ácida es mayor a uno.

Patrimonio

La Bolsa de Valores es una alternativa accesible de financiamiento para la empresa:

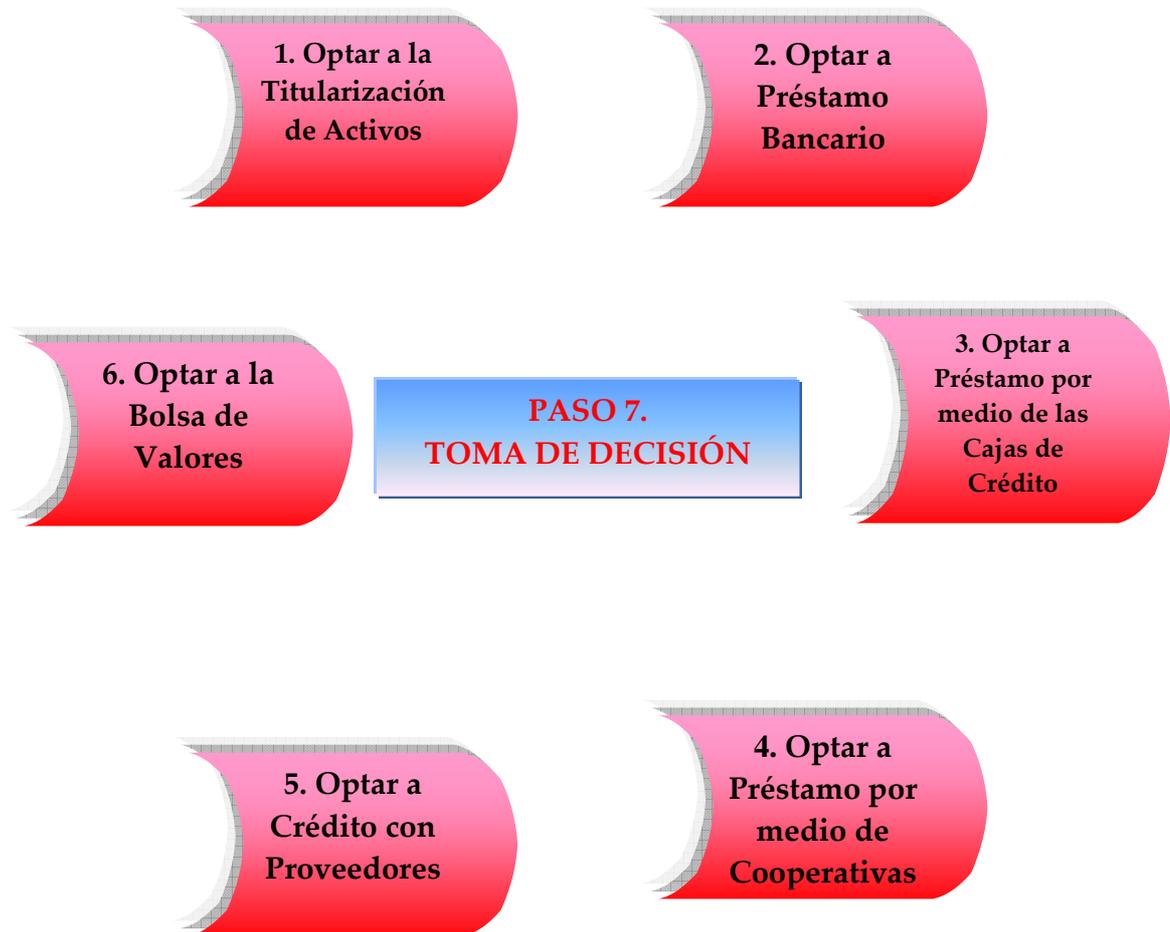
- ✓ Sí, la empresa posee acciones.
- ✓ Sí, las Utilidades del ejercicio se evalúan ya sea como positivas o positivas bajas.
- ✓ Sí, el porcentaje de Rendimiento sobre el patrimonio que genere la empresa, es mayor a 1%.
- ✓ El porcentaje de Rendimiento sobre la inversión que genere la empresa, es mayor a 1%.

Utilidad de la fase: Es presentar al administrador financiero, dueño de la entidad, o usuario de esta metodología, los parámetros y consideraciones que debe tomar para decidirse por alguna de

CUADRO COMPARATIVO DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS VERSUS OTRAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

ASPECTOS DE COMPARACIÓN	TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS		PRÉSTAMOS BANCARIOS	CAJAS DE CRÉDITO	COOPERATIVAS	PROVEEDORES	BOLSA DE VALORES
1. Nivel de Endeudamiento	Al utilizar la alternativa de financiamiento Titularización de Activos, la base de la obtención de liquidez son los recursos propios, sin incurrir al endeudamiento, siendo ésta una ventaja sobre los Préstamos Bancarios, Cajas de Crédito, Cooperativas y Proveedores, y es una similitud con la Bolsa de Valores.	V E R S U S	Para poder optar a un préstamo bancario es necesario poseer liquidez financiera para pagar mes a mes una cuota establecida por la banca. Por lo tanto es indispensable el endeudamiento.	En este tipo de alternativa financiera, es necesario el endeudamiento al igual que en los préstamos bancarios, ya que la Caja de Crédito establece una cuota de pago para desembolsar mes a mes.	En el caso de las Cooperativas, además del requisito de poseer liquidez para pagar una cuota del préstamo que se realice, la empresa debe estar asociada a la cooperativa, por lo tanto al utilizar esta alternativa es necesario el endeudamiento.	Cuando se utiliza la alternativa del crédito con proveedores, el endeudamiento que se adquiere es en un período de tiempo más pequeño, ya que generalmente se adquiere para 30, 60 o 90 días.	Al igual que en la titularización de activos, al utilizar la alternativa de financiamiento Bolsa de Valores, no se incurre en endeudamiento, ya que se utilizan las acciones de la empresa para adquirir recursos financieros.
2. Limitantes al poseer un préstamo activo	La Titularización de Activos, se puede llevar a cabo aun que se posea un préstamo en cualquier institución, ya que éste no afecta en ninguna medida. Esto representa una ventaja para la empresa que utiliza esta alternativa, ya que ante la necesidad de recursos financieros y falta de liquidez para adquirir un préstamo, puede optar por esta alternativa.		Al contrario de la Titularización de Activos, si la empresa posee un préstamo con alguna institución financiera, existe una limitante de adquirir un préstamo bancario, ya que posee menor liquidez para solventar la deuda que desea adquirir y las ya existentes.	Para las Cajas de crédito, representa una limitante el que la empresa posee préstamos activos en otra institución financiera o en la misma, ya que la garantía de solvencia y pago es menor que cuando no se poseen préstamos.	En este tipo de alternativa, existen más opciones de préstamos, ya que las cooperativas al observar que la empresa se encuentra con poca solvencia de pago, puede ofrecer préstamos sobre aportaciones, pero el monto dependerá del tiempo que tenga la empresa de estar asociada.	En el caso del crédito con proveedores, no afecta en gran medida el poseer un préstamo, ya que el requisito que los proveedores solicitan es que la empresa posee la suficiente liquidez para pagar los bienes o servicios adquiridos.	Al igual que en la titularización de activos, al utilizar la alternativa de financiamiento Bolsa de Valores, no representa una limitante para la empresa el poseer préstamos activos, ya que la adquisición de recursos se realizar bajo activos propios, en este caso con Acciones de la empresa.

ASPECTOS DE COMPARACIÓN	TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	V E R S U S	PRÉSTAMOS BANCARIOS	CAJAS DE CRÉDITO	COOPERATIVAS	PROVEEDORES	BOLSA DE VALORES
<p>3. Recursos de la empresa a utilizar</p>	<p>Al aplicar la titularización de activos en una empresa, ésta puede utilizar los recursos propios siguientes: * Cuentas por Cobrar. * Prop. Planta y Equipo. * Acciones . Al realizar la comparación de esta alternativa con las otras cinco, podemos observar que en la titularización de activos se pueden utilizar más recursos propios para adquirir financiamiento, esto es una ventaja sobre las otras alternativas, ya que no limita tanto a la empresa.</p>		<p>El recurso a utilizar en los Préstamos Bancarios es el Efectivo y Equivalente, ya que este representa la liquidez que posee la empresa para hacer frente a responsabilidades de pagos.</p>	<p>Al igual que en los Préstamos Bancarios, el recurso indispensable para obtener un préstamo en las Cajas de Crédito, es el de poseer liquidez para responder mes a mes por un pago, y esto se puede observar al evaluar el efectivo que posee la empresa.</p>	<p>El recurso que se utiliza en esta alternativa de financiamiento, es el efectivo líquido con que cuenta la empresa, ya que éste es el que servirá para pagar la cuota de la deuda que esta adquiera por medio de un préstamo.</p>	<p>Cuando se adquiere un crédito con proveedores, el recurso indispensable, es la liquidez que se posee al momento del pago de los bienes o servicios adquiridos al proveedor.</p>	<p>El recurso base a utilizar en la Bolsa de Valores son las acciones, ya que éstas son lanzadas al mercado de valores, para ser cotizadas por inversionistas interesados, y de esa forma obtener recursos financieros. Otro recurso que se puede mencionar es la liquidez, para invertir en reportos.</p>
<p>4. Ventajas al adquirir Financiamiento</p>	<p>Al adquirir financiamiento por medio de la Titularización de Activos, se puede obtener; la percepción de flujos anticipados por medio de la Titularización de Cuentas por Cobrar, la obtención de beneficios por medio de activos ociosos o de uso limitado por medio de la Titularización de Prop. Plant. y Equipo</p>	<p>Cuando una empresa adquiere financiamiento por medio de Préstamos Bancarios, obtiene referencias crediticias que sirven como una carta de presentación para la empresa sobre la calidad de pago que esta posee.</p>	<p>Al igual que en los Préstamos Bancarios, al adquirir financiamiento por medio de las Cajas de Crédito, se obtienen referencias crediticias para optar a financiamientos en el futuro.</p>	<p>Al adquirir financiamiento por medio de Cooperativas, además de la obtención de los recursos financieros solicitados, la empresa forma parte de esta asociación, obteniendo el beneficio de estar asociado.</p>	<p>Cuando se adquiere financiamiento por medio de proveedores, se obtiene referencias crediticias para optar a crédito en otras empresas.</p>	<p>Por medio del financiamiento en Bolsa de Valores, la empresa se da a conocer a los diferentes inversionistas, creando vínculos de negociaciones con otras empresas y personas.</p>	



Después de haber analizado, interpretado y desarrollado los seis pasos de esta metodología, el administrador financiero deberá informar, los resultados obtenidos, a los dueños de las empresas, junta directiva o alto mando de la empresa, para que éstos tomen la decisión, sobre cuál de las alternativas de financiamiento es más conveniente para dicha empresa, por lo tanto se deberá:

1. Optar a la Titularización de Activos:

Los dueños de la empresa, ya habiendo analizado el paso uno y dos, se formarán una idea sobre las características indispensables, que como empresa, debe poseer para utilizar la alternativa de financiamiento Titularización de Activos, y a la vez ésta información reflejará los puntos financieros fuertes o débiles con que cuenta la misma, para hacerle frente a ésta toma de decisión.

Además para poder optar por la Titularización de Activos, la empresa deberá cumplir con los aspectos expuestos y requeridos en el paso tres, ya que de ésta forma evalúa la conveniencia de adquirir esta alternativa financiera.

Finalmente habiendo analizado el cuadro comparativo de la Titularización de Activos versus otras alternativas de financiamiento reflejado en el paso seis, los dueños de la empresa tendrán un perfil de los beneficios que esta alternativa ofrece.

De esta forma al obtener respuestas y análisis positivos sobre esta opción, se tomará la decisión de elegir la alternativa de financiamiento **Titularización de Activos**.

2. Optar a Préstamo Bancario:

Los dueños de la empresa, para optar por la alternativa financiera Préstamos Bancarios, deberán tomar en cuenta los pasos cuatro y cinco para formarse una idea sobre las características indispensables, que como empresa, debe poseer para utilizar ésta alternativa. Además la empresa deberá cumplir con los aspectos expuestos y

requeridos en el paso seis, ya que de ésta forma evalúa la conveniencia de adquirir esta alternativa.

De esta forma al obtener respuestas y análisis positivos sobre esta opción, se tomará la decisión de elegir la alternativa de financiamiento **Préstamos Bancarios**.

3. Optar a Préstamo por medio de las Cajas de Crédito:

Los dueños de la empresa, para optar por la alternativa financiera Cajas de Créditos, deberán tomar en cuenta los pasos cuatro y cinco para formarse una idea sobre las características indispensables, que como empresa, debe poseer para utilizar ésta alternativa. Además la empresa deberá cumplir con los aspectos expuestos y requeridos en el paso seis, ya que de ésta forma evalúa la conveniencia de adquirir esta alternativa.

De esta forma al obtener respuestas y análisis positivos sobre esta opción, se tomará la decisión de elegir la alternativa de financiamiento **Cajas de Crédito**.

4. Optar a Préstamo por medio de Cooperativas:

Los dueños de la empresa, para optar por la alternativa financiera Cooperativas, deberán tomar en cuenta los pasos cuatro y cinco para formarse una idea sobre las características indispensables, que como empresa, debe poseer para utilizar ésta alternativa. Además la empresa deberá cumplir con los aspectos expuestos y

requeridos en el paso seis, ya que de ésta forma evalúa la conveniencia de adquirir esta alternativa.

De esta forma al obtener respuestas y análisis positivos sobre esta opción, se tomará la decisión de elegir la alternativa de financiamiento **Cooperativas**.

5. Optar a Crédito con Proveedores:

Los dueños de la empresa, para optar por la alternativa financiera Proveedores, deberán tomar en cuenta los pasos cuatro y cinco para formarse una idea sobre las características indispensables, que como empresa, debe poseer para utilizar ésta alternativa. Además la empresa deberá cumplir con los aspectos expuestos y requeridos en el paso seis, ya que de ésta forma evalúa la conveniencia de adquirir esta alternativa.

De esta forma al obtener respuestas y análisis positivos sobre esta opción, se tomará la decisión de elegir la alternativa de financiamiento Proveedores.

6. Optar a la Bolsa de Valores:

Los dueños de la empresa, para optar por la alternativa financiera Bolsa de Valores, deberán tomar en cuenta los pasos cuatro y cinco para formarse una idea sobre las características indispensables, que como empresa, debe poseer para utilizar ésta alternativa. Además la empresa deberá cumplir con los aspectos expuestos y

requeridos en el paso seis, ya que de ésta forma evalúa la conveniencia de adquirir esta alternativa.

De esta forma al obtener respuestas y análisis positivos sobre esta opción, se tomará la decisión de elegir la alternativa de financiamiento **Bolsa de Valores**.

Conclusiones:

Al utilizar ésta metodología de auto-análisis, los tomadores de decisión de la empresa, seleccionarán la alternativa de financiamiento que más les convenga para subsanar las necesidades que ésta afronta, así como se seleccionará la alternativa en la que la empresa, cumpla con los requerimientos financieros que esta demande.

Utilidad de la fase: Concluir con el proceso de auto-evaluación de la empresa para optar a financiamiento por medio de una justa, adecuada y razonada toma de decisión , por parte de las autoridades de la empresa, altos mandos y dueños de éstas.

CAPITULO IV.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Como resultado del trabajo de investigación realizado se determinaron las conclusiones y recomendaciones siguientes:

4.1. CONCLUSIONES

Se concluye que:

a) La Titularización de Activos en El Salvador, es una nueva operación financiera en el mercado de valores, que recientemente ha sido regulada, con el objetivo de promover el desarrollo económico y social en el país. Esta alternativa es de beneficio para las empresas que desean incursionar en el mercado de valores, y que requieren de efectivo sin recurrir al endeudamiento externo, ya que es la obtención anticipada de flujos de efectivo futuros, o la adquisición de efectivo por medio de activos ociosos que no generan recursos en el presente.

b) Debido a que en Iberoamérica existen diferentes criterios para agrupar en estratos a las empresas, esto ocasiona, la falta de una definición regional común y dificultades para comparar el grado de desarrollo de las PYMES en la región, así como la

determinación de su importancia en la economía de cada país. Así también, debido a fluctuaciones en la economía y competencia internacional, las PYMES atraviesan dificultades, las cuales complican su acceso al mercado intencional y desarrollo tecnológico.

c) El acceso al financiamiento externo, se ha vuelto un problema para las PYMES, debido a la necesidad de poseer garantías, requerimientos que no se cumplen en la información a presentar (generando ésta, problemas de selección y riesgo moral) y los elevados costos fijos de los préstamos (por evaluación, supervisión, y cobros del mismo) de acuerdo a los montos otorgados, ya que éstos entre más bajos sean, mayores son las tasas de interés, imposibilitando de esta manera el desarrollo productivo de las PYMES.

d) En la actualidad en El Salvador, las PYMES comprenden un nivel de empleo y producción significativa, para el desarrollo del país, convirtiéndose en generadoras de empleos de casi la mitad de la población ocupada. Aunque se ha observado por parte del Estado el impulso de proyectos por medio de Bancos Estatales y por medio de la empresa privada, aún así, no resulta suficiente si todos los entes interesados, no asumen una posición responsable y consiente para lograr el desarrollo de las mismas empresas y del país en sí.

e) La información obtenida en la investigación bibliográfica y de campo deja ver que a pesar que las empresas consideran tener un conocimiento bueno sobre las fuentes de financiamiento existentes en el país, no llevan a cabo un proceso de toma de decisiones y análisis adecuado para la adquisición de recursos financieros, por lo que no recurren a las alternativas más favorables sino a las más inmediatas y tradicionales, ocasionándoles mayores costos y riesgo a verse comprometidas en deudas impagables.

f) El sector de las PYMES no ha incursionado en la Bolsa de Valores, debido a las exigencias que este ente requiere, como es la exhibición de la información financiera, en donde ésta, debe mostrarse sólida y atractiva a cualquier inversionista, situación que no todos poseen por las dificultades que afrontan estas empresas. Aunque las empresas poseen interés en conocer ampliamente la operación de titularización de activos, no se atreven a incursionar en el mercado de valores, ni hacer uso de esta nueva herramienta por poco conocimiento y nula experiencia.

g) Las pequeñas y medianas empresas necesitan una metodología que les permita realizar de manera sistemática y analítica, según su situación económica, una auto-evaluación de las alternativas financieras que les favorecen, para cubrir sus

necesidades productivas, a un nivel de sostenimiento razonable y que no signifiquen costos excesivos.

4.2 RECOMENDACIONES

Se recomienda:

- a) A la Bolsa de Valores de El Salvador, que promueva e incentive a las empresas, a incursionar en el mercado de valores, brindando información adecuada y suficiente sobre el proceder de la Bolsa, sus costos y beneficios, específicamente promover la titularización de activos como una alternativa de obtener recursos propios de manera anticipada. Y de esta manera contribuir a que dicho mercado, se agilice y cuente con más participantes.
- b) A los Estados Iberoamericanos, establecer un criterio uniforme de cómo identificar en que estrato se clasifican las empresas, para conocer en términos comparativos entre países el impacto que tienen las PYMES a nivel iberoamericano.
- c) Al Estado Salvadoreño, que brinde especial énfasis en establecer mecanismos e incentivos para que las pequeñas y medianas empresas no se desanimen y trabajen con

el objetivo de crecer, que este ente respalde y proporcione facilidades para la adquisición de recurso financiero, de una manera razonable y en pro de los sectores con más dificultades de sostenimiento.

d) Al sector privado, tanto la banca comercial, cooperativas gremiales, cajas de crédito y otros medios de financiamiento, que establezcan compromisos por parte del deudor, de manera razonable y justa, para el acceso del sector PYMES a las diferentes alternativas financieras.

e) A las PYMES, que realicen de forma sistemática una evaluación de su situación financiera y económica, y así poder considerar que alternativas de adquisición de recursos financieros, son más viables para su negocio y sostenimiento. Así mismo utilizar como herramienta de apoyo la metodología presentada en el capítulo 3 de este trabajo de investigación.

f) A los Administradores Financieros de las pequeñas y medianas empresas, que se informen más ampliamente sobre las operación de titularización de activos, y otras fuentes de financiamiento que vayan surgiendo para beneficio del sector al que laboran. Y así logren contar con más alternativas a considerar.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS:

Jovel Jovel, Roberto Carlos,

Mayo 2008, Primera Edición,

“Guía Básica para Desarrollar un Proceso Investigativo”,

Imprenta Universitaria UES, El Salvador.

González Pascual, Julián,

Madrid: Pirámide, 2001,

*“Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera:
fundamentos teóricos y aplicaciones”*.

Münch, Lourdes,

Mayo 2003, Decimoprimer reimpresión,

“Métodos y Técnicas de Investigación”

Editorial Trillas, S.A. de C.V.

Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV),

2007 Edición y Producción Fundación pº de la castellana 19

“Titularización de Créditos a PYMES en Iberoamérica”

Maquetación e impresión Cyan,

Proyectos y producciones editoriales S. A

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN:

Maravilla, Idania Beatriz

Melgar, Claudia Eunice

Portillo Barrera, Rosa Fernanda

Trujillo, Delmy Dina

Año 2006, *“Planteamiento de alternativas de financiamiento interno*

en inversión de activos para la mediana empresa industrial en El Salvador”

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Administración de Empresas

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas

Ayala Mejía, José Arcadio

López López, Roberto Alexis,

Año 2001, *“Análisis global de razones financieras para la toma de decisiones”,*

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Administración de Empresas

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

Peña Ramos, Elsa Araceli Guadalupe,

Pleités Callejas, Karla María,

Romero, Jhoanna Carolina,

Año 2008, *“Análisis del proceso de titularización en El Salvador”*

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Ciencias jurídicas

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

Villatoro Martínez, Zulma Patricia,

Mondragón Romero, Indira Rosagrúa,

Rivera Ángel, Jessica Rocío,

Calderón Navarrete, Milagro Guadalupe,

Año 2008, *“Financiamiento de proyectos de infraestructura pública para el desarrollo económico a través de la titularización de activos en la República de El Salvador”*

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Contaduría Pública

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

Guardado Cubías, Oscar Adolfo,

Hernández Ayala, Blanca Lilian,

Palacios, Jacqueline Aida,

Año 2008, *“Guía para el análisis de indicadores financieros y la evaluación de procesos operativos, aplicada a la mediana empresa del sector comercio: una propuesta para mejorar la gestión administrativa financiera”*

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Administración de Empresas

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

Henríquez, Rubén Alonso Verdugo,

Batres, Oscar Alberto,

Jiménez Benítez, Ricardo Alberto,

Año 2001, *“Manual de Consultoría en el Área de Inversiones”*

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Contaduría Pública. Universidad de El Salvador.

Mejía Valle Salvador Humberto,

Año 2006, *“La Titularización bursátil”*

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Administración de Empresas

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

Guevara, Francisco Antonio,

Año 1999, *“La Titularización y su contribución al Mercado de Capitales”*.

Trabajo de graduación para optar a maestría en Administración de Empresas.

Universidad de El Salvador.

Quintanilla Rodríguez, Martha Beatriz,

Cruz Amaya, Sofía Mercedes,

Guillén Velásquez, Ana Otilia,

Quintanilla Guzmán, Betsy Eneida,

Año 1997, *“Normas y procedimientos de auditoría interna aplicables a*

operaciones bursátiles en las casas de corredores de bolsa de El Salvador”

Trabajo de graduación para optar al grado de

Licenciado en Contaduría Pública

Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS

http://www.mag.gob.sv/administrador/archivos/0/cat/file_256.pdf (Mayo 2008)

http://www.elfaro.net/secciones/Noticias/20071119/noticias8_20071119.asp

(Mayo 2008)

<http://www.monografias.com/trabajos34/banca-el-salvador/banca-el-salvador.shtml>

(Julio 2008)

<http://www.aico.org/aico/Portals/51/Acceso%20PYMES%20al%20financiamiento.pdf>

(Julio 2008)

http://www.bcr.gob.sv/publicaciones/boletin_economico.html

<http://www.portalpymes.mendoza.gov.ar/Guias/fuentefinanciamiento.php>

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANEXO 1.

TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS.

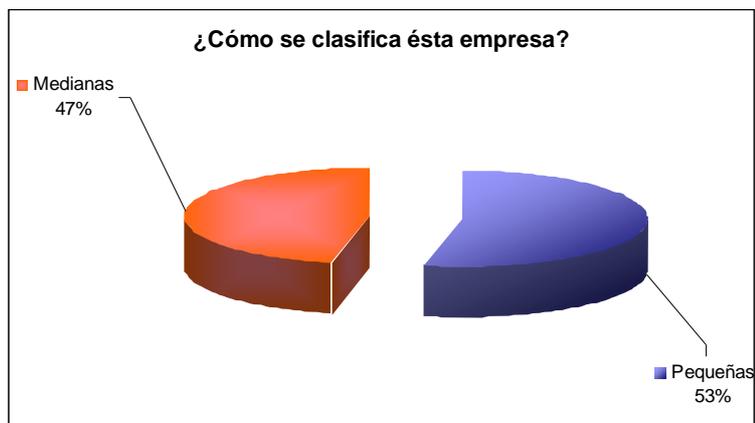
PREGUNTA N° 1

¿Cómo se clasifica ésta empresa?

OBJETIVO: Identificar la clasificación de las empresas encuestadas, para conocer la situación económica de las mismas.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Tipo de Clasificación	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Pequeñas	48	53%
Medianas	42	47%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Del 100% de empresas encuestadas el 53% se clasificaron como Pequeñas Empresas y el 47% se clasificaron como Medianas Empresas. De tal manera que la investigación de campo se ha realizado de una muestra de ambas clases de empresas relativamente similares, que nos podrán proporcionar los elementos para conocer la situación económica en que se encuentren.

PREGUNTA N° 2

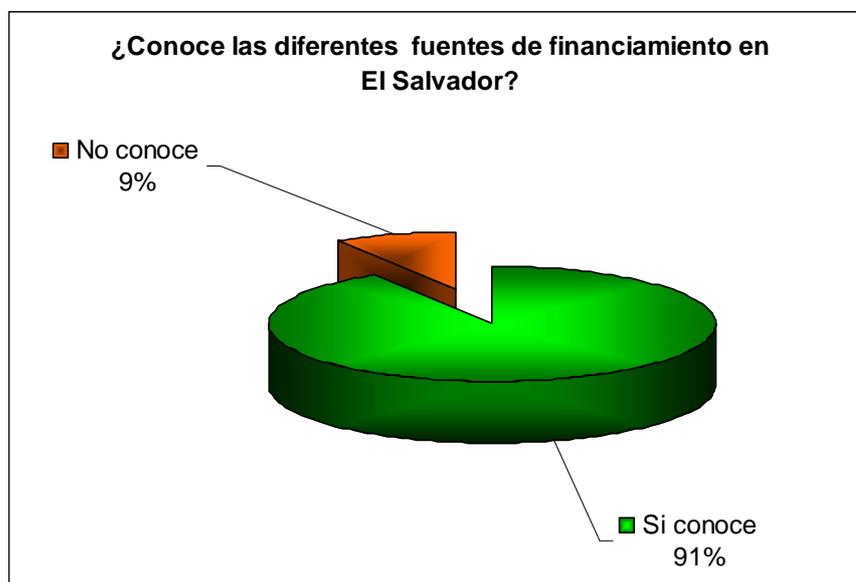
¿Conoce las diferentes fuentes de financiamiento en El Salvador?

OBJETIVO: Evaluar el conocimiento que los administradores financieros, poseen sobre las alternativas de financiamiento existentes en El Salvador.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Fuentes de Financiamiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si conoce	82	91%
No conoce	8	9%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De los encuestados en Municipio de San Salvador, se obtuvo que un 91% conoce las diferentes fuentes de financiamiento en El Salvador y un 9% no las conocen. Por lo tanto se considera que la mayoría de los administradores financieros de empresas tienen conocimientos sobre las fuentes de financiamiento existentes en El Salvador.

PREGUNTA N° 3

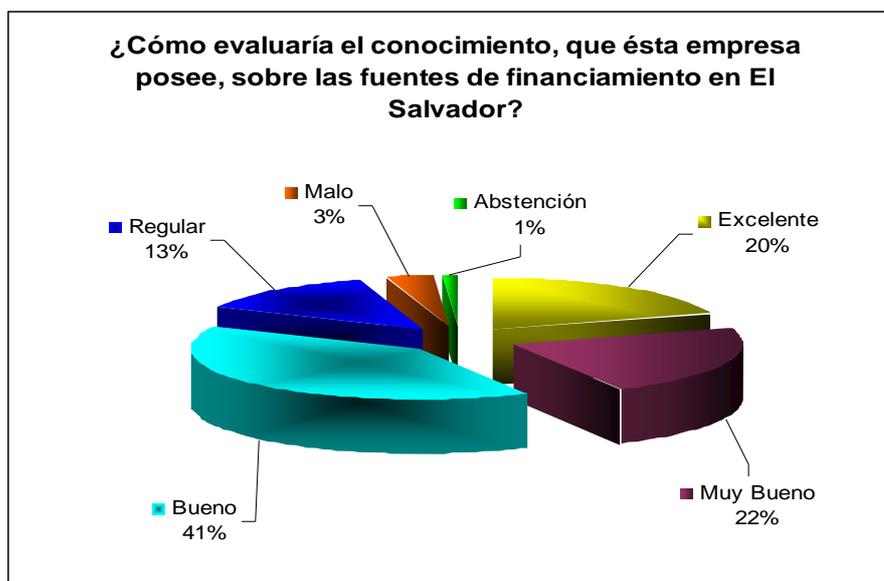
¿Cómo evaluaría el conocimiento, que ésta empresa posee, sobre las fuentes de financiamiento en El Salvador?

OBJETIVO: Determinar la calificación que las empresas se acreditan, sobre el nivel de conocimiento respecto a fuentes de financiamiento.

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Evaluación del conocimiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Excelente	18	20%
Muy Bueno	20	22%
Bueno	36	41%
Regular	12	13%
Malo	3	3%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Se obtuvo como resultado de la interrogante, que un 20% de las empresas encuestadas evalúan su nivel de conocimiento respecto a fuentes de financiamiento como Excelente, un 22% lo evalúan como Muy Bueno, un 41% lo evalúan como Bueno, un 13% lo evalúa como regular, un 3% lo evalúa como Malo y un 1% se abstuvo de contestar. Se concluye que la mayoría de las empresas poseen un nivel de conocimiento aceptable sobre las fuentes de financiamiento.

PREGUNTA N° 4

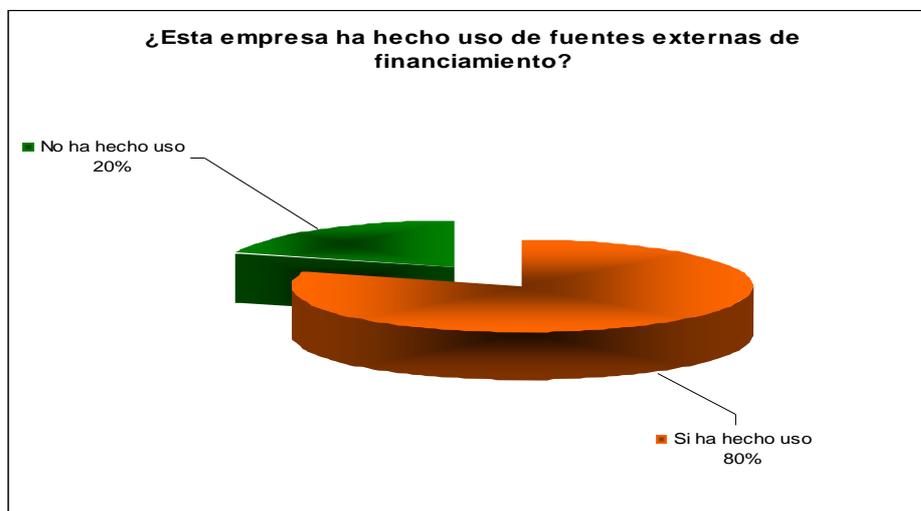
¿Esta empresa ha hecho uso de fuentes externas de financiamiento?

OBJETIVO: Establecer si las empresas han utilizado alguna fuente externa de financiamiento para conocer su experiencia en este ámbito.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Fuentes de Financiamiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si ha hecho uso	72	80%
No ha hecho uso	18	20%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Al evaluar el 100% de las empresas encuestadas se obtuvo como resultado que un 80% de estas empresas han hecho uso de fuentes externas de financiamiento y un 20% no han hecho uso de fuentes externa de financiamiento. Por lo cual se evidencia que las empresas en su mayoría, se ven en la necesidad de recurrir a financiamiento externo para subsanar insuficiencias de efectivo en su quehacer productivo.

PREGUNTA N° 5

Si su respuesta, a la pregunta anterior, eso sí, ¿Con qué tipo de instituciones ha adquirido financiamiento?

OBJETIVO: Identificar las instituciones en las que las pequeñas y medianas empresas han adquirido financiamiento, para indagar las opciones que la empresa ha utilizado.

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Instituciones de Financiamiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Acreeedores Externos	2	2%
Bancos	15	17%
Bcos., Acreeed. Ext.	1	1%
Bcos., Cja de Créd.	1	1%
Bcos., Cooperat., y Acreeed. Ext.	1	1%
Bcos., Cooperat., y Cja de Créd.	1	1%
Bcos., Proveed, Acreeed. Ext.	12	13%
Bcos., Proveed, Cja de Créd.	1	1%
Bcos., Proveed.	9	10%
Bcos.,Cooperat, y Proveed.	2	2%
Bcos.,Cooperat.	2	2%
Caja de Crédito	4	4%
Cooperat., Proveed.	2	2%
Cooperat., Proveed., Cja de Créd.	1	1%
Cooperativas	7	8%
Proveed., Acreeed. Ext.	1	1%
Proveed., Cja de Créd.	3	3%
Proveedores	6	7%
Todas las opciones	1	1%
Abstención	18	20%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

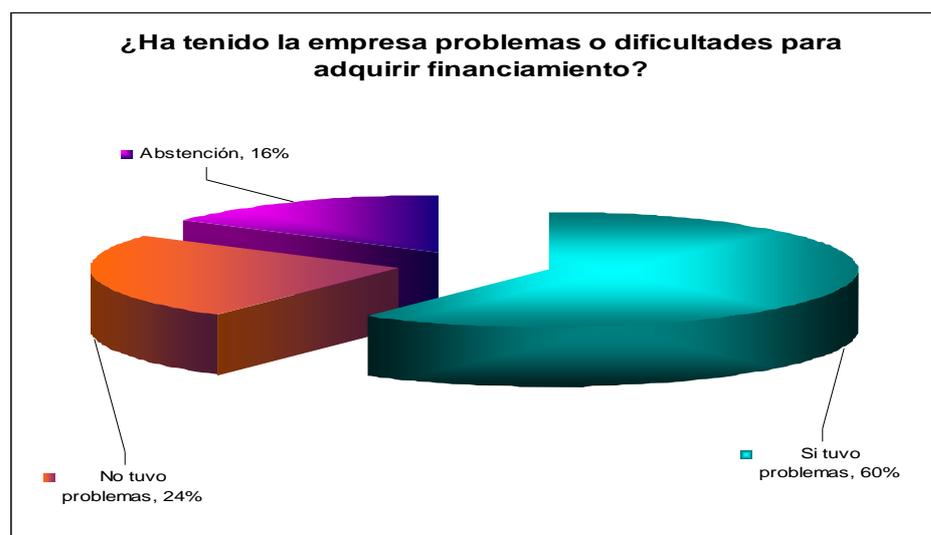
PREGUNTA N° 6

¿Ha tenido la empresa problemas o dificultades para adquirir financiamiento?

OBJETIVO: Determinar si las empresas han tenido dificultades en el momento de obtener financiamiento, y así identificar si existen limitantes, y de haberlas cuáles son.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Adquirir financiamiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si tuvo problemas	54	60%
No tuvo problemas	22	24%
Abstención	14	16%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

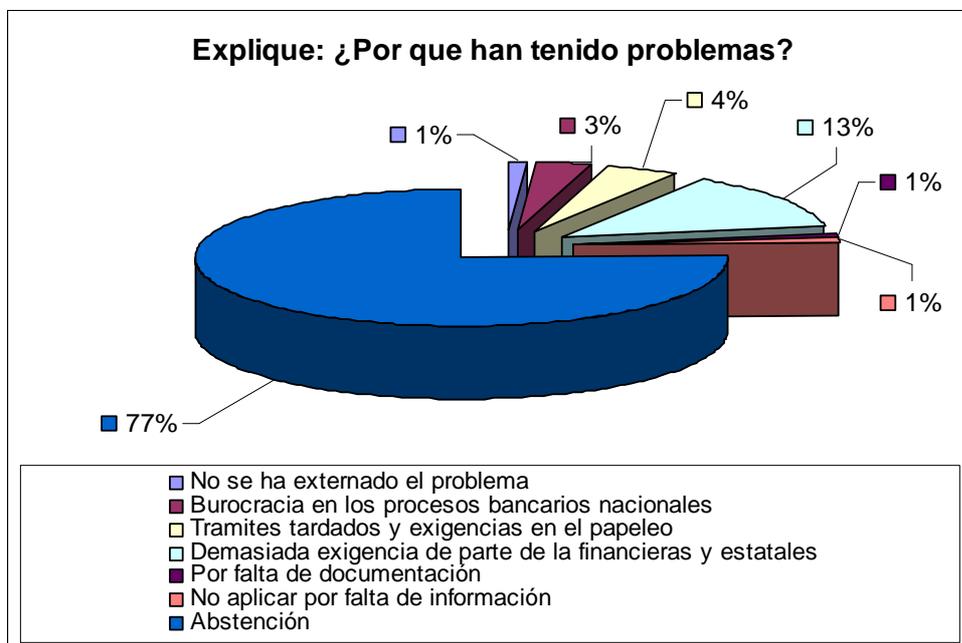
Como resultado de la interrogante realizada a las empresas del Municipio de San Salvador sobre si han tenido problemas o dificultades para adquirir financiamiento, se obtuvo que un 60% de las empresas encuestadas si han tenido problemas, un 24% no han tenido problemas y un 16% se abstuvieron a responder. Más de la mitad de las empresas se han visto en dificultades al intentar acceder a financiamiento.

PREGUNTA N° 6 –A.

6.a) Explique:

¿Por qué han tenido problemas?	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
No se ha externado el problema	1	1%
Burocracia en los procesos bancarios nacionales	3	3%
Tramites tardados y exigencias en el papeleo	4	4%
Demasiada exigencia de parte de la financieras y estatales	12	13%
Por falta de documentación	1	1%
No aplicar por falta de información	1	1%
Abstención	68	76%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Del 100% de empresas encuestadas el 1% explica que los problemas o dificultades para adquirir financiamiento nunca se han exteriorizado en la empresa, un 3% explica que el problema fundamental a la hora de adquirir financiamiento es porque existe burocracia en los procesos bancarios nacionales, un 4% expone que el problema es que los trámites son tardados y exigencias en el papeleo, un 13% explica que existen demasiada exigencias de parte de las financieras y estatales, un 1% expone que el problema fundamental es la falta de documentación y un 77% se abstuvo de exponer razones. Aunque la mayoría de empresas no explicaron cuáles son las razones por las que han tenido problemas para la adquisición de financiamiento, la mayoría de los encuestados

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

que si lo exteriorizaron detallan que la causa que más les aqueja son las exigencias documentales que las financieras les solicitan, convirtiéndose en una razón, en la que muchas veces deben retirarse del proceso y recurrir a otros medios más costosos, pero con menos exigencias y rápidas de acceder.

PREGUNTA N° 7

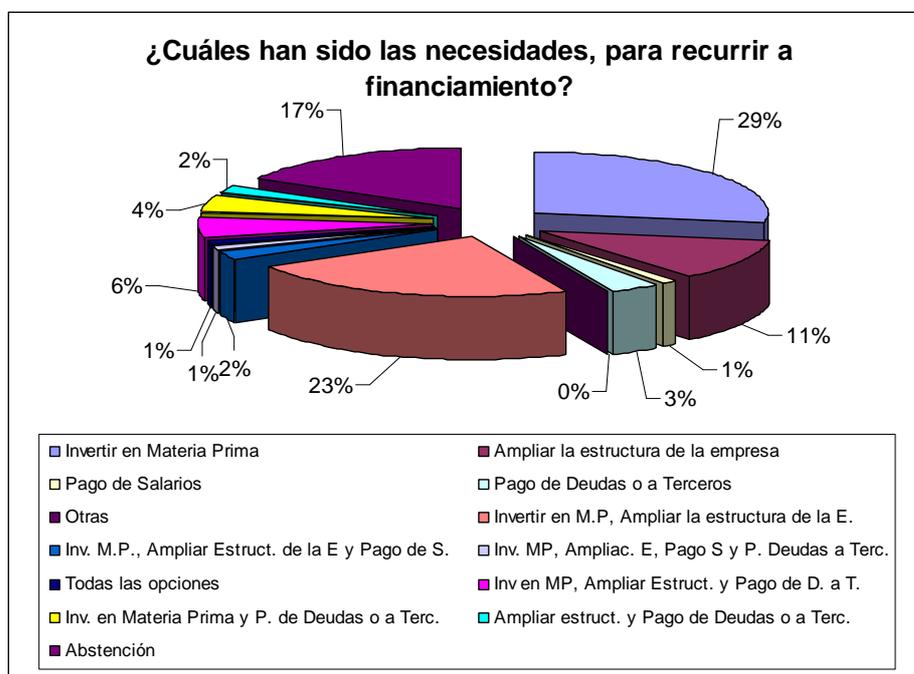
¿Cuáles han sido las necesidades para recurrir a financiamiento?

OBJETIVO: Identificar las necesidades que las pequeñas y medianas empresas del municipio de San Salvador poseen, para recurrir a financiamiento externo.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Necesidades para recurrir a financiamiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Invertir en Materia Prima	25	28%
Invertir en M.P, Ampliar la estructura de la E.	21	23%
Abstención	15	17%
Ampliar la estructura de la empresa	10	11%
Inv en MP, Ampliar Estruct. y Pago de D. a T.	5	6%
Inv. en Materia Prima y P. de Deudas o a Terc.	4	4%
Pago de Deudas o a Terceros	3	3%
Ampliar estruct. y Pago de Deudas o a Terc.	2	2%
Inv. M.P., Ampliar Estruct. de la E y Pago de S.	2	2%
Inv. MP, Ampliac. E, Pago S y P. Deudas a Terc.	1	1%
Pago de Salarios	1	1%
Todas las opciones	1	1%
Otras	0	0%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Al evaluar las necesidades que las diferentes empresas tienen para recurrir a financiamiento, se encuentra que un 20% de las empresas lo hacen para Invertir en materia prima, un 11% recurren al financiamiento para ampliar la estructura de la empresa, un 1% lo hacen para pago de salarios, un 3% para pago de deudas a terceros y un 17% se abstuvo a contestar, el resto de empresas encuestadas que equivalen al 40% han recurrido a financiamiento por más de una necesidad de las antes mencionadas. Las mayores razones por las que las empresas solicitan financiamiento son para abastecerse de materias primas o ampliar su espacio de trabajo y por ende, mejorar su nivel de productividad. Los objetivos de las empresas son: no dejar de producir, para la generación de ingresos y mejorar sus condiciones de trabajo.

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

PREGUNTA N° 8

¿Cuáles de las siguientes fuentes de financiamiento conoce, y creé que es más conveniente y accesible para la obtención de recursos financieros de la empresa?

OBJETIVO: Evaluar qué fuentes de financiamiento consideran las empresas convenientes y favorables para la obtención de recursos financieros.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Qué fuente de financiamiento conoce y cree que es más conveniente.	F	F%
Prést. Hipot., Créd. de Prov.	27	30%
Crédito de Proveedores	22	24%
Préstamos Hipotecarios	18	20%
Ddas. c/Acc., Prést, Hipot., Créd. De Prov.	6	7%
Todas las alternativas	4	4%
Prést, Hipot., Créd. de Prov., Acreed. Ext.	4	4%
Deudas con Accionistas	3	3%
Abstención	2	2%
Ddas. c/Acc., Prést, Hipot., Créd. De Prov., Acreed. Ext.	1	1%
Ddas. c/Acc., Prést, Hipot., Acreed. Ext.	1	1%
Créd. de Prov., Acreed. Ext.	1	1%
Acreed. Ext., Bolsa de V.	1	1%
Acreedores Externos	0	0%
Bolsa de Valores	0	0%
Titularización de Activos	0	0%
Otras	0	0%
TOTA	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

encuestadas seleccionaron más de una opción y en esta se incluyen Acreedores Externos, Bolsa de Valores, Titularización de Activos en donde se obtuvo como resultado un 51%. Se evidencia que para las empresas las opciones más factibles para obtener financiamiento son los préstamos hipotecarios y el crédito a proveedores, debido a la disponibilidad que demuestran los entes financieros cuando se les respalda la deuda con un bien inmueble, o el apoyo que les brindan los proveedores para poder comercializar sus productos, a pesar que el financiamiento sea a corto plazo.

PREGUNTA N° 9

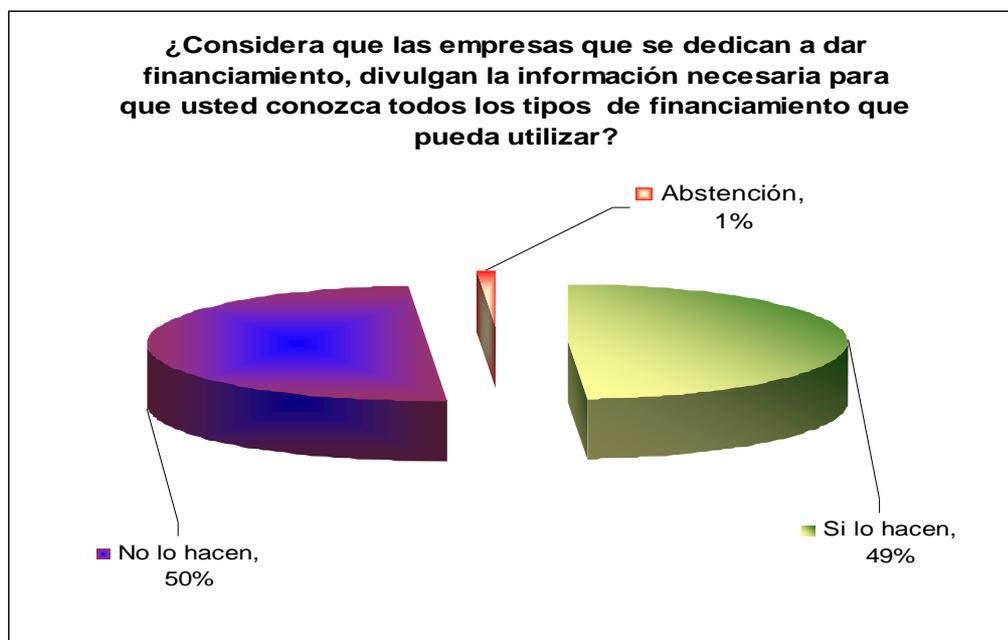
¿Considera que las empresas que se dedican a dar financiamiento, divulgan la información necesaria para que usted conozca todos los tipos de financiamiento que pueda utilizar?

OBJETIVO: Evaluar la opinión de las pequeñas y medianas empresas en cuanto a la información que las entidades financieras les proporcionan para la adquisición de financiamiento.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Divulgan la información necesaria	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si lo hacen	44	49%
No lo hacen	45	50%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Del 100% de empresas encuestadas el 49% consideran que las empresas que se dedican a dar financiamiento, divulgan la información necesaria para conocer sobre dichas fuentes, el 50% consideran que no divulgan la información necesaria y el 1% de empresas se abstuvieron a contestar. Debido a estos resultados se considera que existe una opinión dividida entre las empresas que consideran suficiente la información que se les proporciona para la obtención de financiamiento y las que no están conformes con la información proporcionada por las entidades financieras.

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

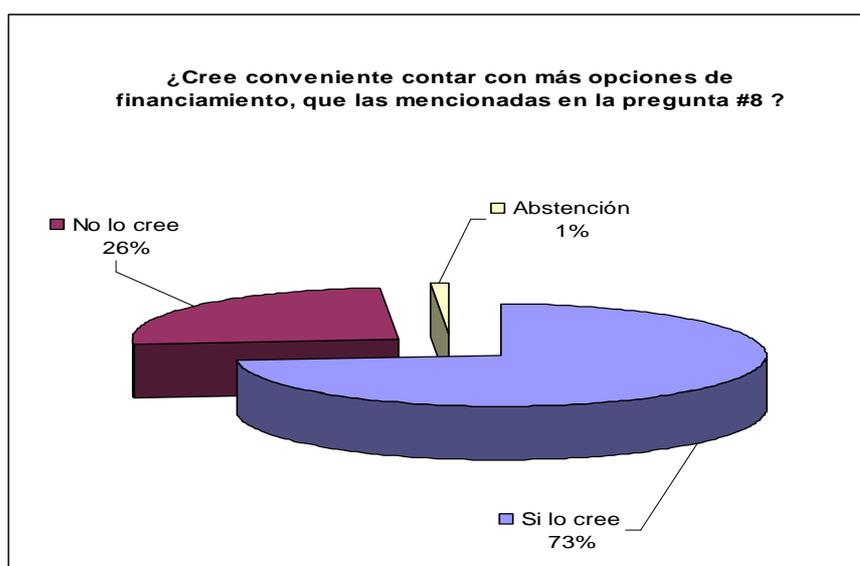
PREGUNTA N° 10

¿Cree conveniente contar con más opciones de financiamiento, que las mencionadas en la pregunta #8?

OBJETIVO: Establecer si las empresas consideran pocas las alternativas de financiamiento con que cuentan.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Cree conveniente contar con más opciones de financiamiento	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si lo cree	66	73%
No lo cree	23	26%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De las encuestas realizadas a las empresas del Municipio de San Salvador, se obtuvo que un 73% cree conveniente contar con más opciones de financiamiento, un 26% no lo creen conveniente y un 1% se abstuvo de contestar. Dichas respuestas reflejan la necesidad de los empresarios de contar con más opciones de financiamiento para desarrollar sus proyectos o cubrir ciertas necesidades del negocio que le requieren hacer uso del endeudamiento.

PREGUNTA N° 11

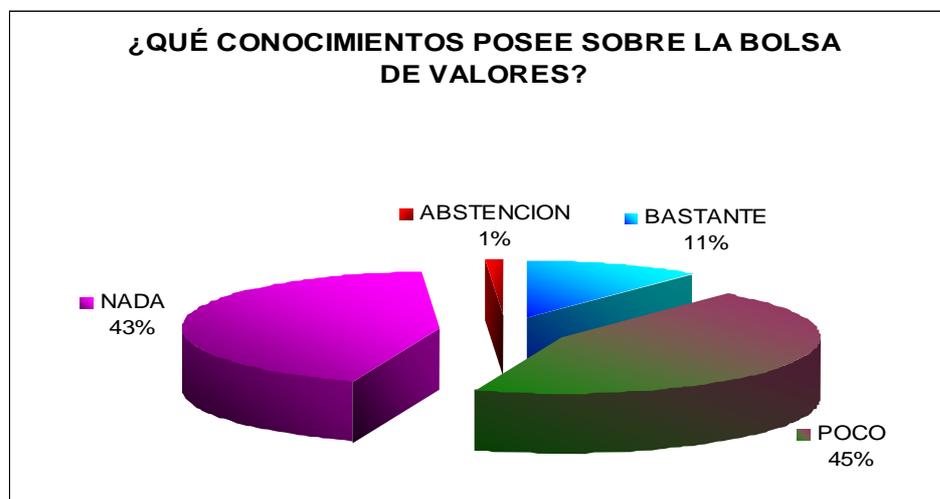
¿Qué conocimientos posee sobre la Bolsa de Valores de El Salvador?

OBJETIVO: Evaluar el nivel de información que las empresas encuestadas poseen sobre la Bolsa de Valores de El Salvador.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Nivel de Conocimiento sobre la Bolsa de Valores	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Bastante	10	11%
Poco	40	44%
Nada	39	43%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Del Total de los Encuestados se determinó que el 11% poseen conocimientos sobre la bolsa de valores, un 44% aseguran que tienen poco conocimiento, un 43% no tiene idea de que es la bolsa de valores y su actividad, y un 1% se abstuvo de contestar. Por lo tanto se refleja que el conocimiento que se tiene sobre la Bolsa de Valores es poco o nulo en la mayoría de las empresas. En la actualidad es una fortaleza para las empresas, que sus administradores financieros posean un amplio conocimiento sobre todas las alternativas existentes de financiamiento, entre éstas, el mercado de valores, que brinda una oportunidad de obtener efectivo por medio de bonos, reportos, venta de acciones y actualmente la titularización de activos.

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

PREGUNTA N° 12

¿Esta empresa ha hecho uso, de la Bolsa de Valores para financiarse?

OBJETIVO: Detectar si las empresas han utilizado y poseen experiencia en el mercado de valores.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Uso de la Bolsa de Valores	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
No	82	91%
Si	7	8%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De las 90 empresas encuestas, se obtuvo que el 8% de las empresas si ha tenido experiencia en la Bolsa de Valores, al contrario de un 91% que contesto no haber hecho uso de está, y un 1% prefirió abstenerse de responder. Como resultado a esta interrogante se asume que en el Municipio de San Salvador, las pequeñas y medianas empresas no poseen experiencia en el mercado de valores.

PREGUNTA N° 13

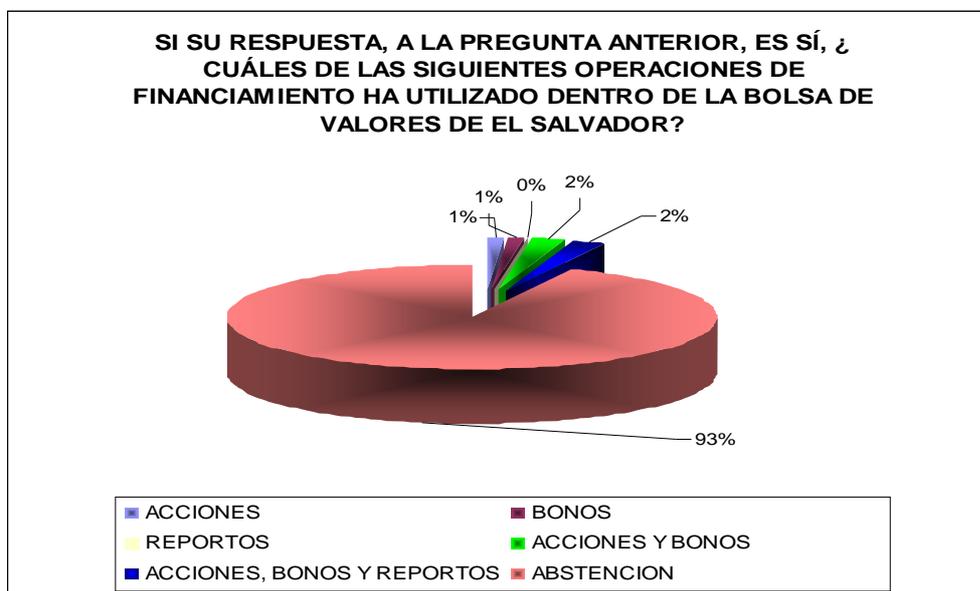
Si su respuesta, a la pregunta anterior, eso sí, ¿Cuáles de las siguientes operaciones de financiamiento ha utilizado dentro de la Bolsa de Valores de El Salvador?

OBJETIVO: Determinar qué actividades han desarrollado las empresas que han hecho uso dentro de la Bolsa de Valores para adquirir financiamiento.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Operaciones dentro de la Bolsa de Valores que ha utilizado la empresa.	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Acciones	1	1%
Bonos	1	1%
Reportos	0	0%
Acciones y Bonos	2	2%
Acciones, Bonos y Reportos	2	2%
Abstención	84	93%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Con el objetivo de indagar que operaciones dentro de la Bolsa de Valores han utilizado las empresas encuestadas, se pudo conocer que el 1% de estas se han financiado por medio de la venta de acciones, otro 1% ha llegado a financiarse por bonos, un 2% ha recurrido a las acciones y a bonos como fuente de financiamiento, otro 2% han buscado financiamiento con la venta de acciones, compra de bonos y el uso de reportos dentro de la Bolsa de Valores y un 93% se abstuvieron de responder a la presente pregunta. Debido a que la mayor parte de las empresas encuestadas manifestaron no tener experiencia en la bolsa de valores, es que así mismo, la mayor parte de las empresas se abstuvieron de responder. A pesar de este resultado, las empresas que si han incursionado en el mercado de valores, afirman que las operaciones de reporto, bonos

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

y venta de acciones, son fuentes de financiamiento viables, y accesibles a las pequeñas y medianas empresas.

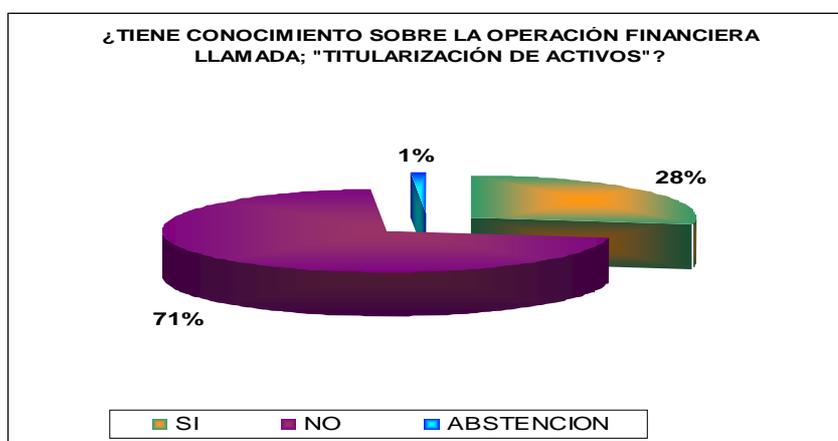
PREGUNTA N° 14

¿Tiene conocimiento sobre la operación financiera llamada; "Titularización de Activos"?

OBJETIVO: Indagar sobre el conocimiento que las empresas tienen respecto a la operación financiera de titularización de activos

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Tiene conocimiento sobre la Titularización de Activos.	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	25	28%
No	64	71%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De los datos anteriores el 28% respondió que posee conocimiento sobre la operación de Titularización de Activos, un 71% expreso no tener conocimiento de qué se trata esta operación, y un 1% decidió abstenerse de responder. La Titularización de Activos es una operación nueva en el país y desconocida para una gran parte de empresas, y por lo tanto, no conocen el funcionamiento de ésta, ni la tienen presente como una alternativa de financiamiento.

PREGUNTA N° 15

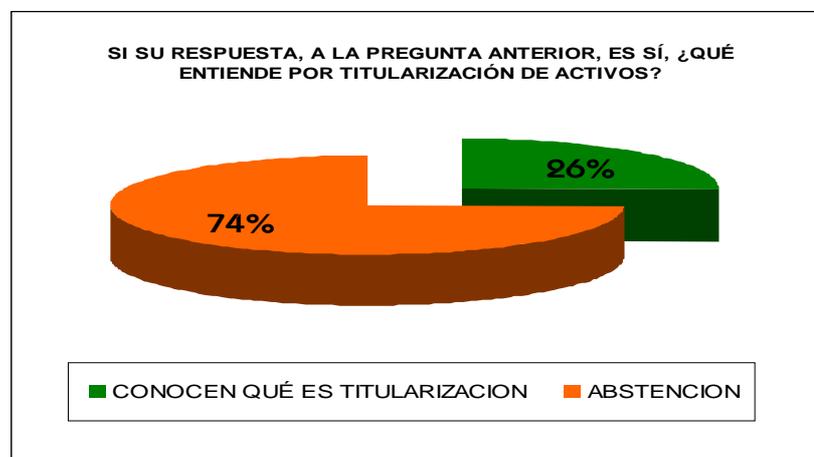
Si su respuesta, a la pregunta anterior, es sí, ¿Qué entiende por Titularización de Activos?

OBJETIVO: Analizar el conocimiento que las empresas poseen sobre la figura financiera de titularización de activos.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Sabe qué es Titularización de Activos	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si sabe	23	26%
Abstención	67	74%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Cuestionando la pregunta anterior, y con el interés de conocer que entienden las empresas por titularización de activos, determinamos que el 26 % de los encuestados si conocen el término de titularización de activos, todo lo contrario a un 74% que decidió abstenerse de contestar debido a no conocer de que se trata dicha operación. A pesar que el porcentaje de las empresas que saben qué es la titularización de activos es casi la tercera parte es de reconocer que la Titularización de Activos, no es totalmente un tema desconocido para las administraciones financieras.

PREGUNTA N° 16

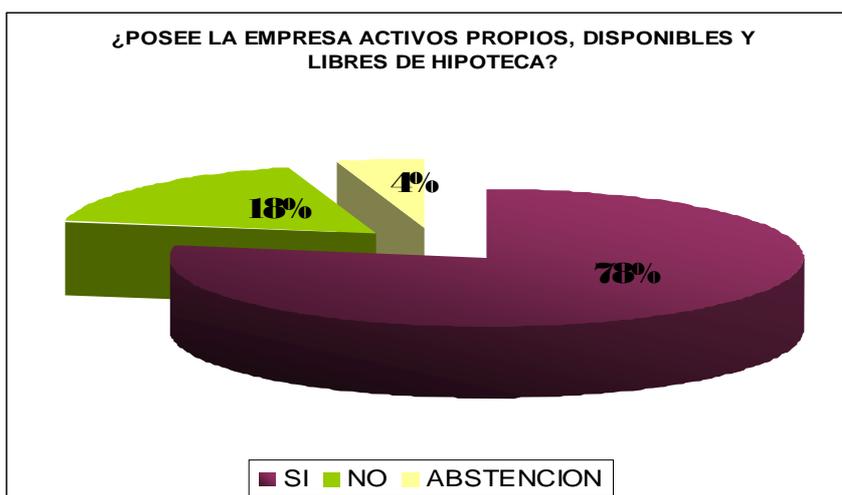
¿Posee la empresa Activos propios, disponibles y libres de hipoteca?

OBJETIVO: Conocer si las empresas cuenta con el requisito de poseer activos propios, disponibles y libres de endeudamiento, para así poder hacer uso de la operación de titularización de activos.

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Tienen Activos propios, disponibles y libres de hipoteca	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	70	78%
No	16	18%
Abstención	4	4%
TOTAL	90	100%



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

Del total de los encuestados se determinó, que el 78% poseen activos propios, un 18% no tiene activos disponibles o libres de hipoteca y un 4% decidió no contestar la pregunta. Para poder acceder a la operación de Titularización de Activos, es preciso poseer activos que sean propiedad de la empresa y estén libres de cualquier compromiso, la mayoría de las empresas encuestadas tienen dicho requisito, aunque

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

éste, no es garantía de que sean aptas para la titularización de activos, ya que esta operación exige otros requerimientos de igual importancia

PREGUNTA N° 17

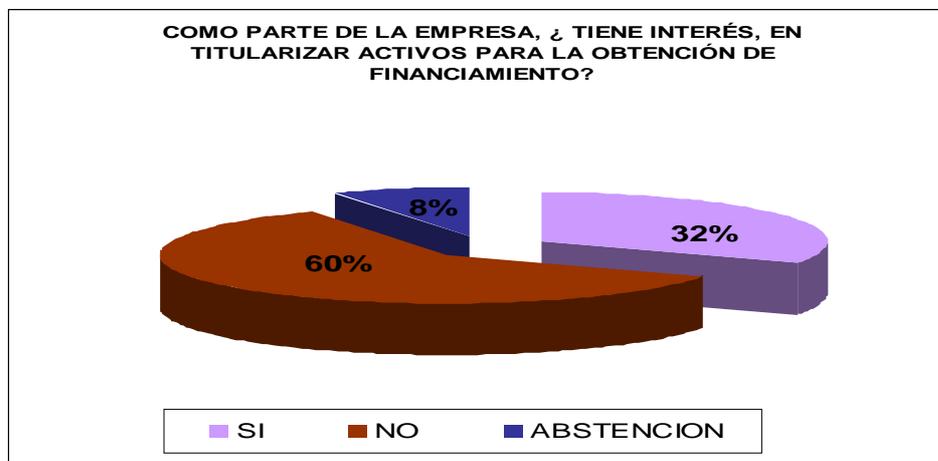
Como parte de la empresa, ¿Tiene interés, en titularizar activos para la obtención de financiamiento?

OBJETIVO: Determinar si las pequeñas y medianas empresas del municipio de San Salvador, muestran interés en la titularización de activos, como un medio para financiarse.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Tiene interés en Titularizar Activos.	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	29	32%
No	54	60%
Abstención	7	8%
TOTAL	90	100%

ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De las empresas encuestadas, un 32% expresa interés en titularizar activos y así obtener financiamiento, un 60% no posee interés, y un 8% decidió abstenerse de contestar. En la mayoría de los casos los administradores de las empresas se muestran escépticos al hecho de titularizar debido a la falta o poca de información y experiencia que poseen sobre la bolsa de valores y específicamente sobre la titularización de activos.

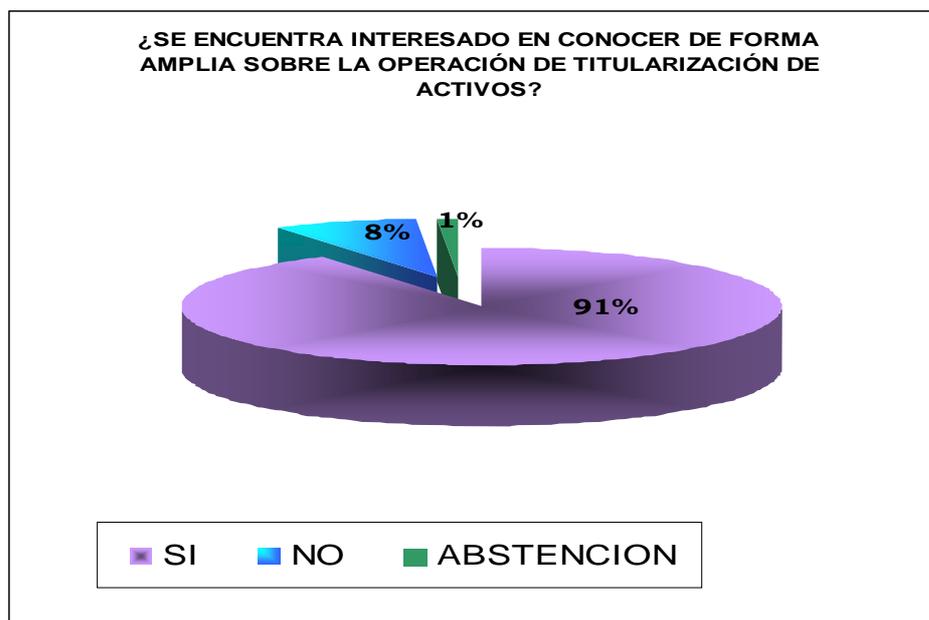
PREGUNTA N° 18

¿Se encuentra interesado en conocer de forma amplia sobre la operación de Titularización de Activos?

OBJETIVO: Establecer si las empresas tienen interés en informarse de forma amplia sobre esta nueva operación financiera.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Desea conocer de forma amplia sobre Titularización de Activos.	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Si	82	91%
No	7	8%
Abstención	1	1%
TOTAL	90	100%



ANEXO 1.
TABULACIÓN, ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De acuerdo a los resultados obtenidos, la titularización de activos es una alternativa financiera atractiva para el 91% de las empresas encuestadas, debido a que este porcentaje expreso interés en conocer más ampliamente sobre dicha operación, un 8% no posee interés y un 1% se abstuvo de responder. Es importante y de beneficio para las empresas, que se encuentren informadas de las alternativas de financiamiento, en este caso la titularización de activos como un medio de obtener efectivo sin endeudamiento, o percibir flujos de efectivo anticipados.

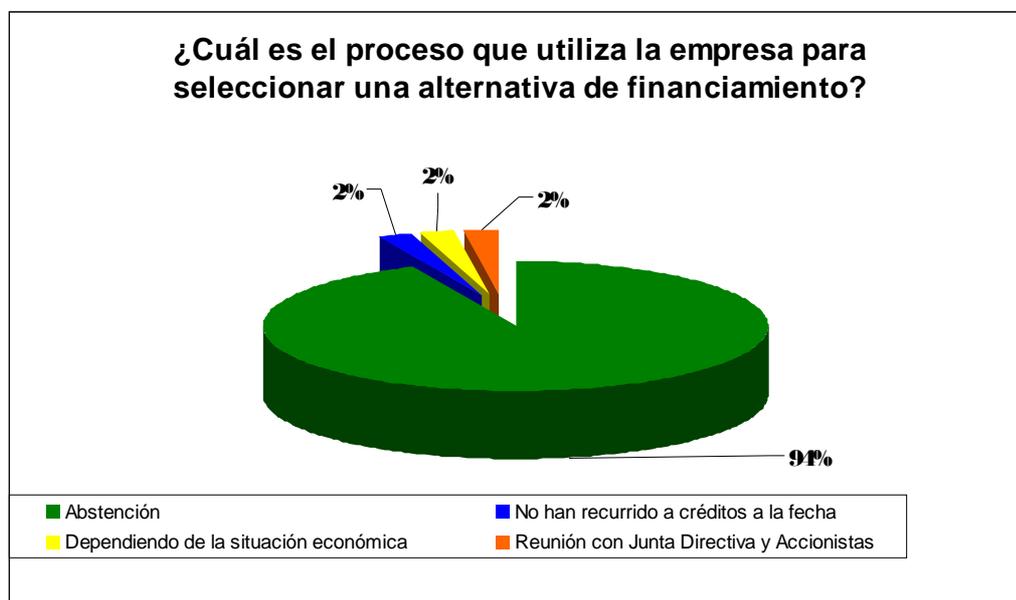
PREGUNTA N° 19

¿Cuál es el proceso que utiliza la empresa para seleccionar una alternativa de financiamiento?

OBJETIVO: Analizar qué proceso utiliza la empresa para seleccionar la alternativa financiera más conveniente.

TABULACIÓN DE RESULTADOS

Proceso que utiliza la empresa para seleccionar una alternativa de financiamiento.	Frecuencia	
	Absoluta	Relativa
Abstención	84	93%
No han recurrido a créditos a la fecha	2	2%
Dependiendo de la situación económica	2	2%
Reunión con junta directiva y accionistas	2	2%
TOTAL	90	100%



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

De las 90 empresas encuestadas, un 2% se deciden por la alternativa más inmediata obedeciendo a sus necesidades y situación económica que atraviesan, sin analizar sus costos y beneficios, otro 2% manifestó que hasta la fecha no han tenido la necesidad de recurrir a financiamiento aún, un 2% más, exponen que el proceso para seleccionar una alternativa de financiamiento es en reunión de junta directiva, y el 93% de éstas, se abstuvieron de contestar esta pregunta. La gran mayoría de las empresas encuestadas no expresan poseer un método para analizar las alternativas de financiamiento accesibles para éstas, convirtiéndose en una debilidad en las empresas, ya que desencadena en una posible mala decisión, en la que acarrearía mayores costos y gastos innecesarios para la entidad necesitada de recurso financiero.

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

ANEXO 2

LISTADO DE PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL MUNICIPIO DE SAN SALVADOR EN EL DEPARTAMENTO DE SAN SALVADOR		
Nº	RAZÓN SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1	ADUANERA DEL PACIFICO, S.A. DE C.V.	11
2	AFASA S.A. DE C.V.	11
3	AGENCIA CENTRAL DE ADUANAS S.A. DE C.V.	11
4	AGENCIA INTERNACIONAL DE VIAJES PANAMEX S.A DE C.V.	11
5	AGENCIAS NAVIERAS Y SUPERVISIONES, S.A. DE C.V.	11
6	AGUSTIN GONZÁLEZ	11
7	AGUSTIN ERNESTO PARADA HENRIGUEZ	11
8	AJUSTADORES DE CENTRO AMERICA, (EL SALVADOR). S.A.	11
9	ALEXANDRA S.A. DE C.V.	11
10	ALPHA II CORPORATION S.A. DE C.V.	11
11	AMANDAS S.A. DE C.V.	11
12	ANESTESIOLOGIA EN EQUIPO, S.A. DE C.V.	11
13	ANGEL CUPERTINO FUENTES FLORES	11
14	APCORP DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	11
15	ARMANDO EFRAIN CISNEROS ESTRADA	11
16	ARMANDO EFRAIN CISNEROS GARCIA	11
17	ARQUITECTURA TRANZO, S.A. DE C.V.	11
18	AUTO RECTIFICADO S.A DE C.V.	11
19	AVE CONSTRUCTORA S.A. DE C.V.	11
20	AVELAR HERMANOS S.A. DE C.V.	11
21	BANCO DE AMERICA CENTRAL SA.	11
22	BANCO PROMERICA S.A.	11
23	BATERIAS DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	11
24	BENJAMIN ANTONIO DUARTE	11
25	BIOCIENTIFICA S.A. DE C.V.	11
26	CALZADO COBAN S.A. DE C.V.	11
27	CARBALLO Y ZELAYA S.A. DE C.V.	11
28	CARLOS ANTONIO ROSALES	11
29	CARLOS ENRIQUEZ HIDALGO	11
30	CESAR AUGUSTO GONZALEZ	11
31	CESAR ORLANDO GUARDADO M.	11
32	COMITE DE PROYECCION SOCIAL	11
33	CONFECIONES AM, S.A. DE C.V.	11
34	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	11
35	COOPERATIVA NUEVA VIDA D R.L.	11
36	CORPORACION ESFINGE S.A DE C.V (CORES S.A. DE C.V.)	11
37	COSASE S.A. DE C.V.	11
38	CTE, EL SALVADOR S.A. DE C.V.	11
39	DEYSI ARGUELLO DE HENRIQUE	11
40	DIGAPAN S.A. DE C.V.	11
41	DISTRIBUCIONES ESPECIALIZADAS, S.A. DE C.V.	11
42	DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS MEDICOS S.A. DE C.V.	11
43	DISTRIBUIDORA HERNANDEZ Y CIA	11

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
44	DISTRIBUIDORA TALES S.A. DE C.V.	11
45	DISTRIBUIDORES DIVERSOS S.A. DE C.V.	11
46	DOBLE GEMINIS S.A. DE C.V.	11
47	EDGAR BALMORE MONTOYA	11
48	EDGARDO SASSO MARROQUIN	11
49	EDITH RUTH HERNANDEZ MARTINEZ	11
50	ELECTROSONIC, S.A. DE C.V.	11
51	EMPRETUR S.A. DE C.V.	11
52	ETECONSA S.A. DE C.V.	11
53	F. YARBRO S.A. DE C.V.	11
54	FACES S.A. DE C.V.	11
55	FARMACIA CAMILA S.A. DE C.V.	11
56	FLUIDEX S.A.	11
57	FRANZ WERNER HENIZE	11
58	FREDESPINDO FERNANDEZ FLORES	11
59	FUENTE DE JUVENTUD, S.A DE .C.V.	11
60	FUENTES FLORES S.A. DE C.V.	11
61	GALERIA SARAVIA	11
62	GALMASAT S.A. DE C.V.	11
63	GARANTIAS Y SERVICIOS SGR, S.A. DE C.V.	11
64	GENERA S.A. DE C.V.	11
65	GERARDO BALTAZAR SERRANO	11
66	GILBERTO ORLANDO ANGULO	11
67	GLADIS OTILIA HERNANDEZ DE FLORES	11
68	GLENDA DE MARTINEZ	11
69	GRUPO MEMITA Y NICO, S.A. DE C.V.	11
70	GRUPO Q EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	11
71	HECTOR ANTONIO RIVERA MONGE	11
72	HENRIQUEZ GRANADOS, S.A. DE C.V.	11
73	HUGO ERICK CHAVARRIA	11
74	ILUTEC S.A DE C.V.	11
75	IMPORTADORA RAMIREZ S.A DE C.V.	11
76	IMPRESOMATIC, S.A. DE C.V.	11
77	IMRENA S.A. DE C.V.	11
78	INAGROTUR S.A. DE C.V.	11
79	INDUSTRIAS AGRICOLAS VENECIA Y PRUCIA S.A. DE C.V.	11
80	INGISAL S.A. DE C.V.	11
81	INVESTIGACIONES CLINICAS POR IMÁGENES, S.A. DE C.V.	11
82	JORGE BARRERA VILLEDA	11
83	JOSE GUSTAVO LORIN ORIANI	11
84	KRISTALL DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	11
85	MARIA ESPERANZA DE SCHNEIDER	11
86	UNIVERSIDAD CATOLICA DE OCCIDENTE	11
87	ZUMAR S.A DE C.V.	11
88	ADILIO MENDOZA MARTINEZ	12
89	ADMINISTRADORA DE VIVIENDA DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	12
90	AGENCIA SALVADOREÑA DE ADUANAS PADILLA TABLAS S.A. DE C.V.	12
91	AGENICA DE VIAJES ESCAMILLA S.A DE C.V.	12
92	AGRICOLA INDUSTRIAL SALVADOREÑA S.A.	12

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
93	AGROSTAR, S.A. DE C.V.	12
94	ALICIA DEL CARMEN MARTINEZ NUÑEZ	12
95	ANA CRISTINA CABRERA DE REVELO	12
96	ARACAVI, S.A. DE C.V.	12
97	ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO, CRÉDITO, APROVISIONAMIENTO Y COMERCIALIZACIÓN DEL COLEGIO MÉDICO DE EL SALVADOR DE RL.	12
98	ASOCIACION DE FRAILES FRANCISCANOS DE CENTROAMERICA	12
99	BANCO DE AMERICA CENTRAL S.A	12
100	BANCO DE LOS TRABAJADORES DE LA PEQUEÑA Y MICROEMPRESA	12
101	BANCO SALVADOREÑO, S.A.	12
102	BLANCA ESTELA SERPA LOPEZ	12
103	C.S. INGENIEROS, S.A. DE C.V.	12
104	CAM DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	12
105	CARLOS ARMANDO GUTIERREZ ORIANI	12
106	CARLOS DENIS RAMIREZ VENTURA	12
107	CASAS AMERICANAS S.A. DE C.V.	12
108	CELESTINO GUARDADO LOPEZ	12
109	CELL PHONE AND ACCESORIOS,S.A DEC.V	12
110	CENTRO DE COSTURAS S.A. DE C.V.	12
111	CENTRO DE INTERVENCIONES TEMPRANA S.A. DE C.V.	12
112	CHARLOTTE MEIERS S.A DE C.V.	12
113	CIUDAD DEL ESPACIO S.A. DE C.V.	12
114	CLUB SALVADOREÑO	12
115	CODOSAL, DE R.L.	12
116	COMERCIAL MARICELA, S.A. DE C.V.	12
117	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	12
118	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	12
119	CONFERENCIAS EVANGELICAS DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	12
120	CONSTRUCTORA DEL PROGRESO S.A. DE C.V.	12
121	COORPORACION INMOBILIARIA LAS AMERICAS	12
122	CORCEDEN S.A. DE C.V.	12
123	CORPEÑO Y ASOCIADOS	12
124	COZEFI EXPRESS S.A. DE C.V.	12
125	CTE. EL SALVADOR S.A. DE C.V.	12
126	DELCA S.A. DE C.V.	12
127	DENTEC, S.A. DE C.V.	12
128	DEPORTES RAPIDOS, S.A. DE C.V.	12
129	DICSA S.A DE C.V	12
130	DISTRIBUIDORA COPANA,S.A. DE C.V.	12
131	DISTRIBUIDORA DELTA S.A. DE C.V.	12
132	DISTRIBUIDORA SANTA EUGENIA S.A. DE C.V.	12
133	DON PAN S.A. DE C.V.	12
134	ELECTRO LAB-MEDIC S.A. DE C.V.	12
135	ELIDA VIRGINIA MARTINEZ	12
136	ELSA FIDELINA HERNANDEZ	12
137	ELY DE VELADO	12
138	EMPACADORA EL GALLO GIRO S.A. DE C.V.	12
139	EMPRESA PROFESIONAL DE SERVICIOS ADUANEROS S.A. DE C.V.	12
140	EMPRESARIOS PROFESIONALES S.A.	12

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
141	EVA LILIANA PINTIN IRAHETA	12
142	FARANDULA S.A. DE C.V.	12
143	FERRETERIA LA PALMA S.A. DE C.V.	12
144	FITCH CENTROAMERICANA S.A.	12
145	FRANCISCA SOLA DE HERNANDEZ	12
146	FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS	12
147	FRANJAS, S.A. DE C.V.	12
148	FRANQUICIAS DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	12
149	FREUND, S.A DE C. V	12
150	FUENTES DE JESUS, S.A. DE C.V.	12
151	GALVANIZADORA INDUSTRIAL SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	12
152	GENERAL SAFETY EL SALV. S.A.	12
153	GREAT AMERICA S.A. DE C.V.	12
154	GRUPO ALIMENTO S.A DE C.V	12
155	GRUPO INVERSIONES S.A DE C.V.	12
156	GRUPO POLARIS S.A. DE C.V.	12
157	GRUPO PROVIVIENDA S.A. DE C.V.	12
158	GUILLERMO ARTURO VAQUERO	12
159	GUSTAVO ALFREDO CRUZ PEREZ	12
160	HIDALGO Y PORTILLO S.A. DE C.V.	12
161	HIDRAULICA Y ELECTRICIDAD S.A. DE C.V.	12
162	HOTELES VILLA SERENA	12
163	HUNG SHENG, S.A. DE C.V.	12
164	IMPORT CARS S.A. DE C.V.	12
165	INDUSTRIAS LAFRAM S.A. DE C.V.	12
166	INDUSTRIAS JP, S.A. DE C.V.	12
167	INDUSTRIAS METALICAS SIM ON S.A. DE C.V	12
168	INDUSTRIAS METALICAS ALED S.A. DE C.V.	12
169	INDUSTRIAS RODEZNO Y SANCHEZ S.A. DE C.V.	12
170	ING. FRANCISCO JAVIER LOBO	12
171	ING. MARIO ERNESTO RIVERA CHACON	12
172	INVERSIONES LEMUS S.A. DE C.V.	12
173	INVERSIONES DEL VALLE, S.A DE C.V.	12
174	INVERSIONES GUIRO S.A. DE C.V.	12
175	INVERSIONES NOVA S.A. DE C.V.	12
176	INVERSIONES SALVELIZ S.A DE C.V.	12
177	IRASA CENTROAMERICA S.A. DE C.V.	12
178	M CLUB S.A. DE C.V.	12
179	MIRNA EVELYN YAÑEZ	12
180	PAYLESS SHOESOURCE OF EL SALVADOR LTDA. DE C.V.	12
181	QUIMICAS VISION S.A. DE C.V.	12
182	RAMONA GUADALUPE GLADIS VILLALTA MELENDEZ	12
183	SERVIELECTRO NIPPON S.A D E C.V	12
184	SLIM CENTER, S.A. DE C.V.	12
185	SOCIEDAD COOPERATIVA DE R.L	12
186	VELASQUEZ GRANADOS Y CIA	12
187	2001 MUSIC CENTER S.A DE C.V.	13
188	AB CORPORACION, S.A. DE C.V.	13
189	ACCEPTED S.A. DE C.V.	13

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
190	ACTIVIDADES TURISTICAS S.A. DE C.V.	13
191	AGENCIA NACIONAL DE CLAVOS Y ANCLAJES S.A DE C.V.	13
192	AGENCIAS KABAT S.A. DE C.V.º	13
193	AGUA Y TECNOLOGIA S.A. DE C.V. (INGENIERO FILBERTO SIBRIAN)	13
194	ALTA TECNOLOGIA S.A. DE C.V.	13
195	AMAYA PINEDA Y ASOCIADOS	13
196	AMWAY EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	13
197	ANTONIO MARGARITO LARA	13
198	ARQUIDEAS, S.A. DE C.V.	13
199	ARTE MAYA PIPIL, S.A. DE C.V.	13
200	AUTOMOTRIZ MIGUEL ANGEL S.A. DE C.V.	13
201	AVAL CARD S.A. DE C.V.	13
202	AVAL CARD, S.A. DE C.V.	13
203	BANCO DE AMERICA CENTRAL S.A.	13
204	BANCO DE AMERICA CENTRAL S.A.	13
205	BANCO SALVADOREÑO, S.A.	13
206	BLANCA ESTELA RIVAS QUIJANO	13
207	BOSQUES DEL ROBLE S.A. DE C.V.	13
208	BRIGHTSTAR EL SALVADOR S.A. DE C.V.	13
209	CARLOS GEOVANNI IRAHETA	13
210	CAROLINA DEL CARMEN PINEDA OLMEDO	13
211	CASA MIRIAN S.A. DE C.V.	13
212	CECEL DE RL	13
213	CENTRO DE ENSEÑANZA NACIONES UNIDAS	13
214	CENTRO INDUSTRIAL HERMACO, S.A. DE C.V.	13
215	CETEC, S.A. DE C.V.	13
216	CLAVEL REYES Y ASOCIADOS	13
217	COMERCIAL CHACON, S.A. DE C.V.	13
218	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	13
219	CONSTRUCTORA GLOBAL S.A. DE C.V	13
220	CONSULTORIA PROFESIONAL EN SEGUROS S.A. DE C.V.	13
221	COORPORACION INTERMODA, S.A. DE C.V.	13
222	CORPORACION ORION	13
223	CUSCATLECO SERVICE S.A. DE C.V.	13
224	DECORPLANTAS, S.A DE C.V.	13
225	DISEÑARTE S.A DE C.V.	13
226	DISTRIBUIDORA CERVANTES S.A. DE C.V.	13
227	DISTRIBUIDORA EDUARDO LAO, S.A. DE C.V.	13
228	DISTRIBUIDORA PALO VERDE, S.A. DE C.V.	13
229	DISTRIBUIDORA TAMIRA S.A. DE C.V.	13
230	DIVISA S.A. DE C.V.	13
231	DRA. ANTONIA GUZMAN DE VELASQUEZ	13
232	DRAGON GARDEN S.A DE C.V.	13
233	EL CHORY S.A. DE C.V.	13
234	FAMILIA RENE CONTRERASS.A. DE C.V.	13
235	FARMACIA BEETHOVEN, S.A. DE C.V.	13
236	FARMACIA CAMILA S.A. DEC.V.	13
237	FLORA IMELIDA RODRIGUEZ MENENDEZ	13
238	FONDO FIDUCIARIO ESPECIAL PARA AFECTADOS DE FINSEPRO	13

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
239	FRANCISCO ANTONIO FUENTES LANDAVERDE	13
240	GENIUS ELECTRONICS S.A. DE C.V.	13
241	GIGANTE EXPRESS S.A. DE C.V.	13
242	GLORIA AMANDA SANTOS	13
243	HAZEL´S INDUSTRIAS S.A. DE C.V.	13
244	IGCAD S.A. DE C.V.	13
245	IGLESIA BAUTISTA BETANIA DE SAN SALVADOR	13
246	ILUFA, S.A. DE C.V.	13
247	IMEXPORT S.A. DE C.V.	13
248	INDUSTRIAS CARICIAS S.A. DE C.V.	13
249	INNOVACIONES MEDICA, S.A. DE C.V.	13
250	INOCENCIO OSMIN ALAS	13
251	INSTITUTO AMERICANO DE EDUCACION SUPERIOR	13
252	INVERSION OFICINAS PRODUCTIVAS S.A.	13
253	INVERSIONES EL YANA S.A. DE C.V.	13
254	INVERSIONES TEXTILES MAS S.A. DE C.V.	13
255	INVERSIONES VETERINARIAS SALVADOREÑA S.A. DE C.V.	13
256	JUAN ADOLFO FERNANDO GONZALEZ CASTELLANOS	13
257	MANUFACTURAS HUMBERTO BUKELE E HIJOS S.A. DE C.V.	13
258	MECANO TECNICOS S.A DE C.V.	13
259	POLLOS REAL, S.A DE C.V	13
260	RADIO DIFISUON USULUTECA, S.A. DE C.V.	13
261	UNIDAD COMERCIAL, SA DE CV	13
262	ADITIVOS DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	14
263	AGENCIA ADUANAL AGUIRE S.A. DE C.V.	14
264	AGROCOMER, S.A. DE C.V.	14
265	ALMACEN GLORIA, S.A. DE C.V.	14
266	AMANDAS S.A. DE C.V.	14
267	AMERICAN AIRLINES INC.	14
268	ANA CECILIA CRUZ BENITEZ	14
269	ANDRADE SANDOVAL, S.A. DE C.V.	14
270	AR-ME PART´S S.A. DE C.V.	14
271	ARRENDADORA LATINO AMERICANA S.A. DE C.V.	14
272	ARRENDAMIENTO DE EQUIPOS, S.A. DE C.V.	14
273	ASOCIACION AGAPE DE EL SALVADOR	14
274	BAHIA Y CIA	14
275	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A.	14
276	BANCO SALVADOREÑO S.A. DE C.V.	14
277	BANCO SALVADOREÑO S.A. DE C.V.	14
278	BANCO SALVADOREÑO SA.	14
279	BAREST S.A. DE C.V.	14
280	BENEDETTI ZELAYA S.A. DE C.V.	14
281	BERTA LILIAN AGUILAR LOPEZ	14
282	BONDANZA INDUSTRIAL S.A. DE C.V.	14
283	CANAHUATI Y CIA	14
284	CARLOS DONALDO PACHECO LOPEZ	14
285	CARLOS ALBERTO DÍAZ	14
286	CARMEN AYALA SARAVIA	14
287	CASA BEE`S S.A. DE C.V.	14

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
288	CENTRO DE MAQUINARIAS Y REPUESTOS S.A. DE C.V.	14
289	CHECK ENGINE S.A. DE C.V.	14
290	CHRIST , S.A. DE C.V.	14
291	CLINICAS MEDICAS S...A DE C.V.	14
292	COMERCIAL EL SALVADOR, S.A DE C.V.	14
293	COMPAÑIA FARMACEUTICA ELY LILLY DE C.A. SA.	14
294	COMPAÑIA INTEGRAL DE AGENTES DE SEGURIDAD PRIVADOS S.A. DE C.V.	14
295	COMUNICACIONES INTEGRADAS, S.A. DE C.V.	14
296	CONSTRUCTORA BERNARD, R.C., S.A. DE C.V.	14
297	CTE. EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	14
298	DISTRIBUCION E INVERSION S.A. DE C.V.	14
299	DISTRIBUIDORA DE IMPORTACIONES, S.A. DE C.V.	14
300	DISTRIBUIDORA HEMINA S.A. DE CV	14
301	DISTRIBUIDORA IRAHETA CARBALLO S.A. DE C.V.	14
302	DISTRIBUIDORA KOKISA S.A. DE C.V.	14
303	DROGUERIA DIPYASO S.A. DE C.V.	14
304	E.B.S. CONSULTORES S.A DE C.V	14
305	ECONO PRINT S.A. DE C.V.	14
306	EL MORA, S.A. DE C.V.	14
307	EMISIONES DE RADIO	14
308	EMISOR, S.A. DE C.V.	14
309	ERICK RAMAZZINI	14
310	ERNEST AND YOUNG, S.A. EL SALVADOR	14
311	ESEBESA S.A. DE C.V.	14
312	ESTRATEGICA S.A. DE C.V.	14
313	EXPORTACIONES A CENTROAMERICA S.A DE C.V.	14
314	FARMACIA SAN NICOLAS S.A. DE C.V.	14
315	FERNANDO HERNÁNDEZ REYES	14
316	GALAXIA DEPORTES, S.A. DE C.V.	14
317	GLENDA ESMERALDA AGUILAR DE VALDEZ	14
318	GLORIA TEJADA	14
319	HECTOR MAURICIO VENTURA LARIOS	14
320	HELEN SUSANA GUADRON DE CABRERA	14
321	HOTELES DE CAMERUN EL SALVADOR S.A. DE C.V.	14
322	IMPORPIEL S.A DE C.V.	14
323	INNOVACION DIGITAL, S.A. DE C.V.	14
324	JEREMIAS ARTIGA DE PAZ	14
325	LA HIPOTECARIA S.A. DE C.V	14
326	MECANO S.A DE C.V.	14
327	OMEGA SUPPORT S.A.DE C.V.	14
328	PANES DE CENTROAMERICA S.A DE C.V	14
329	POLLO CAMPESTRE S.A. DE C.V.	14
330	TRANSPORTES MERMEX INTERNACIONAL S.A DE C.V.	14
331	ACACCEANTEL	15
332	ACADEMIA LINA S.A DE C.V.	15
333	ACERO CENTRO AVILES S.A DE C.V.	15
334	ADAN GREGORIO ALVARENGA	15
335	ALASKA´S ICE S.A. DE C.V.	15
336	ALIS HERNANDEZ	15

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
337	ALMACEN LEADER S.A. DE C.V.	15
338	AMBIENTE CERAMICO S.A. DE C.V.	15
339	AMOR TOURS S.A. DE C.V.	15
340	ARTESANIAS DE EL SALVADOR	15
341	ASOC. COOPERATIVA DE SERVICIOS DE SEGUROS FUTURO DE R.L.	15
342	ASOCIACION INSTITUCION SALESIANA	15
343	AUTO REPUESTOS URQUILLA S.A. DE C.V.	15
344	AUTOMOTRIZ MIGUEL ANGEL S.A. DE C.V.	15
345	BANCO AGRICOLA S.A.	15
346	BANCO DE AMERICA CENTRAL S.A.	15
347	BANCO DE AMERICA CENTRAL, S.A.	15
348	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	15
349	BANCO SALVADOREÑO, S.A. DE C.V.	15
350	BANSAL S.A. DE C.V	15
351	BATERIAS DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	15
352	BELLA ISABEL CRUZ DE ORELLANA	15
353	CAMPIS S.A. DE C.V.	15
354	CARE SYSTEMS,S.A DE C.V	15
355	CARLOS ESCOTO	15
356	CARLOS NAVAS GUERRERO	15
357	CELINA ANA PIEDAD LOPEZ DE MENDOZA	15
358	CENTRO SCAN DE EL SALVADOR SA. DE CV.	15
359	CLARA VISION S.A. DE C.V.	15
360	CLAUDIA ARACELY ABREGO DIAZ	15
361	CLINICA PARROQUIAL MARIA AUXILIADORA	15
362	CONCEPCION RODRIGUEZ DE MAGAÑA	15
363	CONSTRU-FORM, S.A. DE C.V.	15
364	COOPERATIVA FINANCIERA MAGISTERIAL	15
365	CREATIVA, S.A. DE C.V.	15
366	CRISTIAN ZAMORA SEQUEIRA	15
367	CRUZ SOLIS EL CAMPAÑA	15
368	DEL MAIZ S.A. DE C.V.	15
369	DISEÑOS Y CONSTRUCCIONES S.A. DE C.V.	15
370	DISTRIBUIDORA CHAVEZ S.A. DE C.V.	15
371	DIVISIONES MEDICO QUIMICAS Y COMERCIO EN GENERAL S.A DE C.V	15
372	DR. JORGE PANAMEÑO	15
373	EDGAR ANTONIO NOLAZCO	15
374	EL IMPORTADOR S.A. DE C.V.	15
375	EMPAQUES Y SABORES, S.A. DE C.V.	15
376	ENERGIA Y AIRE S.A DE C.V.	15
377	ESTRUCTURAS METALICAS Y CONSTRUCCIONES S.A. DE C.V.	15
378	F.M. IMPORTADORES, S.A. DE C.V.	15
379	FABRICA DE HIELO PALMERA S.A. DE C.V.	15
380	FABRICA DISCOA S.A. DE C.V.	15
381	FARMACIA SAN NICOLAS, S.A. DE C.V.	15
382	FIDECOOP, S.A. DE C.V.	15
383	FOOD SERVICE EQUIPMENT S.A DE C.V	15
384	FRANQUICIAS DE CENTROAMERICA, S.A DE C.V.	15
385	GLOBAL DE PROYECTOS S.A. DE C.V	15

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
386	GRANJA EL ROBLE S.A. DE C.V.	15
387	GRUPO DINAMERC DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	15
388	HANES DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	15
389	HUGO ROBERT GARCIA	15
390	IMQUITEX , S.A. DE C.V.	15
391	INMOVILIARIA LEMPA LEMUS S.A. DE C.V.	15
392	INPRESOS Y PLEGADISOS S.A. DE C.V.	15
393	INTERIORES , ARQUITECTURA Y CONSTRUCCIÓN S.A. DE C.V.	15
394	INTERLINEA S.A. DE C.V.	15
395	INTERNACIONAL DE PARTES, S.A. DE C.V.	15
396	INTERNACIONAL DE REPUESTOS, S.A. DE C.V.	15
397	INVERSIONES AUTOMOTRICES S.A. DE C.V.	15
398	INVERSIONES ADONAI, S.A. DE C.V.	15
399	INVERSIONES ROTESA, S.A. DE C.V	15
400	KARAO FOOD S.A. DE C.V.	15
401	LA VAQUITA ORIENTAL S.A. DE C.V.	15
402	MAGNO ALDEMAR GONZALEZ	15
403	MANUFACTURAS HUMBERTO BUKELE E HIJOS, S.A. DE C.-V.	15
404	MARCOS ANTONIO ANGELES QUIJADA	15
405	OSCAR NOSTHASTES MENA	15
406	SOC. COOP. DE R.L.	15
407	SOCIEDAD COOPERATIVA DE CREDITO Y ASISTENCIA TECNICA DE R.L.	15
408	SPECIALTY FOODS S.A. DE C.V.	15
409	A & A COMERCIAL S.A. DE C.V.	16
410	AGUA FRESCA, S.A DE C.V.	16
411	AGUILAS PLATEADAS, S.A. DE C.V.	16
412	ALBA MARINA CARTAGENA CACERES	16
413	ALIADOS AGROINDUSTRIALES DE EL SALVADOR S.A DE C.V.	16
414	ALMACEN SILOE S.A. DE C.V.	16
415	AMATE TRAVEL S.A. DE C.V.	16
416	ANA GLORIA VANEGAS DE MIRANDA	16
417	ANTONIA VIDES DE ALBERTO	16
418	ATESA S.A. DE C.V.	16
419	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	16
420	BANCO SALVADOREÑO S.A. DE C.V.	16
421	BANISTMO SECURITIES EL SALVADOR S.A. DE C.V.	16
422	CAJA DE CREDITO DE JOYEROS Y RELOJEROS DE EL SALVADOR	16
423	CARLOS HUMBERTO ZELAYA SANDOVAL.	16
424	CASTELLANOS GOMEZ Y ASOCIADOS	16
425	CLIMA CONTROL, S.A. DE C.V.	16
426	CODEN, S.A. DE C.V.	16
427	COMCOA, S.A DE C.V	16
428	COMPUACCESORIOS S.A. DE C.V.	16
429	COMUNICACIONES MOVILES S.A DE C.V.	16
430	CORCEDEN, S.A. DE C.V.	16
431	CORTEZ MELGAR S.A. DE C.V.	16
432	COSIRTEL, S.A. DE C.V.	16
433	CRIBOB S.A. DE C.V.	16
434	DATA & GRAPHICS S.A. DE C.V.	16

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
435	DELTA AIR LINES INC	16
436	DIMSAL S.A. DE C.V.	16
437	DIVERSISERVICIOS AUTOMOTRICES SALVADOREÑOS S.A DE C. V (DASAL S.A DE C. V)	16
438	DRUM LABORATORIOS S.A. DE C.V.	16
439	EDUARDO LANDAVERDE	16
440	EL ARBOL DE DIOS S.A DE C.V.	16
441	EL FAMOSO BARATAZO S.A. DE C.V.	16
442	EL PROGRESO S.A. DE C.V.	16
443	EUROPA MOTOR S.A. DE C.V.	16
444	FARMACIA JUAN CARLOS	16
445	FINANCIERO S.A. DE C.V.	16
446	GALVANIZADORA INDUSTRIAL SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	16
447	GASTEAZORO HERMANOS S.A. DE C.V.	16
448	GENETICA GANA DERA S.A. DE C.V.	16
449	GLORIA ALICIA ALFONSO DE PERAZA	16
450	GRUPO FRASA CM S.A. DE C.V.	16
451	HEROMETAL, S.A. DE C.V.	16
452	HUGO BASAN	16
453	HUGO OSIRIS AYALA MUÑOZ	16
454	INDUSTRIAS FRADAS S.A. DE C.V.	16
455	INDUSTRIAS L´ELEGANCES. A. DE C.V.	16
456	INDUSTRIAS MERYTEX, S.A. DE C.V.	16
457	INET CONSULTING SERVICE S.A. DE C.V.	16
458	INKA FOOD S.A. DE C.V	16
459	INSTITUCION CULTURAL Y MISIONERA BAUTISTA	16
460	INVERSIONES MERCADO COMUN, S.A DE C.V.	16
461	JORGE ALBERTO ELIAS CALDERON	16
462	MUEBLES METALICOS PRADO, S.A DE C.V	16
463	OJST HERNANDEZ S.A. DE C.V.	16
464	PAYLESS SHOUSOURCE OF EL SALVADOR, LTDA. DE C.V.	16
465	RESTAURANTES Y ALIMENTOS DE PRIMERA SA DE C.V.	16
466	A & A COMERCIAL S.A. DE C.V.	17
467	ABASTECEDORA DE RODAMIENTO S.A. DE C.V.	17
468	ACOPASANTAL DE R.L.	17
469	ACOTEDENT DE RL	17
470	ALCANSA S.A. DE C.V.	17
471	ALFINTE, S.A. DE C.V.	17
472	ALMACEN EL PPAL., S.A. DE C.V.	17
473	ALMACENES ESPECIALES S.A.	17
474	ARMANDO NAYIB BUKELE	17
475	ARMIDA HERNANDEZ BATREZ DE RAMIREZ	17
476	ARMIDA S.A. DE C.V.	17
477	ARTE Y PINTURAS GENERALES S.A. DE C.V.	17
478	ASPRIM S.A. DE C.V.	17
479	AVENCOR S.A. DE C.V.	17
480	BANCO AGRICOLA S.A	17
481	BANCO CUSCATLAN, S.A.	17
482	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	17
483	BANCO SALVADOREÑO, S.A.	17

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
484	BANCO SALVADOREÑO, S.A. DE C.V.	17
485	BEATRIZ CARDONA DE VEGA	17
486	C ORPORACION TGF S.A. DE C.V.	17
487	CASA DE CAMBIO PUERTO BUS S.A. DE C.V.	17
488	CASA MELENDEZ S.A. DE C.V.	17
489	CENTRAL DE RODAMIENTO S.A. DE C.V.	17
490	CENTRO CRISTIANO DE EDUCACION INTEGRAL S,A, DE C.V.	17
491	COMERCIAL DE PLASTICOS S.A DE C.V.	17
492	COMERCIO Y REPRESENTACIONES, S.A. DE C.V.	17
493	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	17
494	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	17
495	CORPORACION CME, S.A. DE C.V.	17
496	DEPORTES 2000	17
497	DIAZ RIVER S.A. DE C.V.	17
498	DINASTIA S.A. DE C.V.	17
499	DISTRIBUIDORA LOS HEROES, S.A. DE C.V.	17
500	EDUARDO GAVIDIA CASTRO	17
501	ESCOBAR VARELA Y CIA	17
502	FORMAS E IMPRESOS TECNICOS, S.A. DE C.V.	17
503	FRANCISCO JOSE TENORIO	17
504	GASTROENTEROLOGOS ASOCIADOS S.A DE C.V.	17
505	GRUPO MEDEX S.A. DE C.V.	17
506	GUEVARA Y GAVIRIA, S.A DE C.V.	17
507	HOTELES S.A.	17
508	IDEFORES S.A. DE C.V.	17
509	IMAGEN DIGITAL EL SALVADOR S.A. DE C.V.	17
510	INFRANOVA S.A. DE C.V.	17
511	INTERLINEA S.A.	17
512	INVERSIONES DEL CEREN S.A.	17
513	INVERSION FRASAL S.A.DE C.V.	17
514	INVERSIONES TORRES OLIVA, S.A. DE C.V.	17
515	JC NIEMANN EL SALVADOR S.A. DE C.V.	17
516	PROSIPLASTIC S.A DE C.V.	17
517	RIGOBERTO ANTONIO FIGUEROA LEMUS	17
518	SERVI-FOOD, S.A. DE C.V.	17
519	ACACIA S.A. DE C.V.	18
520	AIRE TECNICO INDUSTRIAL S.A. DE C.V.	18
521	ALECON S.A. DE C.V.	18
522	ANA REGINA ROSALES DE VARGAS	18
523	ANALITICA SALVADOREÑA, S.A. DE C.V.	18
524	ANGEL CUPERTINO FUENTES FLORES	18
525	ANNA´S TRAVEL SERVICE ,S.A. DE C.V.	18
526	ARMANDO JILBERTO CABALLERO	18
527	ASOCIACION COOPERATIVA DE AHORRO, CREDITO Y COMERCIALIZACION SALVADOREÑA DE R.L.	18
528	ASOCIACION DE TRABAJADORES DEL POLLO CAMPERO S.A DE C.V	18
529	AVAL CARD, S.A. DE C.V.	18
530	BANCO AGRICOLA S.A.	18
531	BANCO CUSCATLAN, S.A.	18
532	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	18

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
533	BANCO SALVADOREÑO	18
534	C- RENTA S.A. DE C.V.	18
535	CADENA CINEMATOGRAFICA SALVADOREÑA S.A.	18
536	CARLA BEATRIZ VILLALTA	18
537	CEMENT PLANT CONSULTANTS DE EL SALV., S.A. DE C.V.	18
538	CENTRO DE ADMINISTRACION INTEGRAL	18
539	CENTRO DE SERVICIO ALVARADO S.A. DE C.V.	18
540	CERAMICON DE EL SALVADOR S.A. D E.C.V	18
541	CONCRETO PRE-ESFORZADO DE CENTRO AMERICA S.A. DE C.V.	18
542	CORPORACION AMSI, S.A. DE C.V.	18
543	CORPORACION LOGISTICA DE SERVICIOS S.A. DE C.V.	18
544	DAVENSA, S.A. DE C.V.	18
545	DIDERISA DE C.V.	18
546	DISTRIBUCIONES DIVERSAS S.A. DE C.V.	18
547	DISTRIBUIDORA DE BICICLETAS DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	18
548	DISTRIBUIDORA DEL CONSTRUCTOR S,A DE C.V.	18
549	DIVER, S.A. DE C.V.	18
550	DNA PHARMACEUTICA S.A. DE C.V.	18
551	DRA. ANTONIA GUZMAN DE VELASQUEZ	18
552	ENGLISH TEACHING AND CONSULTING S.A. DE C.V.	18
553	EQUIPOS Y SUMINISTROS, S.A. DE C.V.	18
554	ERENIS MARLENY VIGIL NAVARRO	18
555	FIBRAS CASTAÑEDA S.A. DE C.V.	18
556	GERMINAL S.A DE C.V.	18
557	GRUPO PROGRESSA, S.A DE C.V	18
558	GUIMART, S.A. DE C.V.	18
559	INDUSTRIAS Y SERVICIOS FACAR S.A. DE C.V.	18
560	INVERSIONES GOURMET DIVA SA. DE CV.	18
561	INVERSIONES MERCADO COMUN, S.A DE C.V.	18
562	INVERSIONES VICTORY, S.A. DE C.V.	18
563	MUEBLES METALICOS PRADO S.A. DE C.V.	18
564	PROVEEDORES DE PRODUCTOS QUIMICOS Y FARMACEUTICOS S.A DE C.V	18
565	RADIO PAZ	18
566	SERVICIOS GLOBAL, S.A. DE C.V.	18
567	TECNOLOGIA FARMACEUTICA	18
568	AGRIPACK S.A. DE C.V.	19
569	ALIMENTOS Y TURISMOS, S.A. DE C.V.	19
570	AMBIENTES CERAMICOS, S.A. DE C.V.	19
571	ANTONIA RODRIGUEZ DE URRUTIA	19
572	ARISTA DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	19
573	ARROW AIR INC.	19
574	ASOCIACION COOPERATIVA DE AHORRO Y PRESTAMO SEGURA COSTISSS DE R.L.	19
575	BANCO AGRICOLA	19
576	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A.	19
577	BANCO SALVADOREÑO S.A. DE C.V.	19
578	BARRAZA Y BARRAZA S.A. DE C.V.	19
579	CALENDARIOS E IMPRESOS DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	19
580	CARILLO Y CHINCHILLA S.A. DE C.V.	19
581	CHEN LEE SOFÍA CHANG	19

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
582	COMUNICACIONES INTEGRADAS, S.A. DE C.V.	19
583	CORPORACION DEL SUR S.A. DE C.V.	19
584	CORPORACION DENISSE, S.A. DE C.V.	19
585	DANIELA HEREDIA SUAREZ	19
586	DIDEA USADOS S.A DE C.V.	19
587	DIDEA USADOS S.A. DE C.V.	19
588	DROGUERIA DAMASCO, S.A. DE C.V.	19
589	DROGUERIA Y FARMACIA EL PROGRESO S.A DE C.V	19
590	EDUARDO LAO SA DE CV	19
591	ENA BEATRIZ DE GERANIO RAMPONE	19
592	ERICSSON EL SALVADOR S.A. DE C.V.	19
593	FARMACIA SAN NICOLAS, S.A. DE C.V.	19
594	FELIX HERNAN CHAVEZ	19
595	FERRO DEPOT, S.A. DE C.V.	19
596	FERRODEPOT, S.A. DE C.V.	19
597	FIGUEROA GONAZALEZ S.A. DE C.V.	19
598	GRABATODO S.A. DE C.V.	19
599	H.C.B. INC. S.A. DE C.V.	19
600	IMPRESSA S.A. DE C.V.	19
601	INFACENTRA S.A. DE C.V.	19
602	JORGE ALBERTO VELASQUEZ LAGUARDIA	19
603	JOSE LUIS GONZALES	19
604	LIC. MARIA VERONICA JORDAN	19
605	PROCESOS DIVERSOS S.A DE C.V	19
606	ROSA MARIBEL RIVAS DE RAMIREZ	19
607	SERVICIOS ALIMENTICIOS, S.A. DE C.V.	19
608	SET ESTELA MIOSES PROCIDA	19
609	WESTERHOUSEN SA. DE CV.	19
610	A & A COMERCIAL S.A. DE C.V.	20
611	ACACESPROMAC DE RL	20
612	ADA MARINA DE CASTILLO	20
613	AGENCIA GLOBAL DEL MAR S.A.	20
614	AGRICOLA GANADERA BORJA-LETONA, S.A. DE C.V.	20
615	ALTERNATIVAS NUTRICIONALES S.A DE C.V.	20
616	ALUMINIO Y DISEÑO ARQUITECTONICO S.A DE C.V.	20
617	ARJO, S.A. DE C.V.	20
618	ASOCIACION COOPERATIVA DE TRANPORTE RUTA #52 DE R.L.	20
619	BANCO AGRICOLA S.A.	20
620	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	20
621	BANCO SALVADOREÑO S.A.	20
622	BASICAS, S.A. DE C.V.	20
623	BISTROS , S.A. DE C.V.	20
624	C Y J MENG, S.A. DE C.V.	20
625	CASTILLO LANE MEDICAL S.A. DE C.V.	20
626	CENTRO HARVARD S.A. DE C.V.	20
627	CHEMPOLYMERS S.A. DE C.V.	20
628	CLINICA ODONTOLOGICA, DR. RAUL A. ECHEVERRIA	20
629	COMUNICART, S.A. DE C.V.	20
630	CONCEPCION LANDAVERDE	20

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
631	DAGOBERTO RODRIGUEZ FIGUEROA	20
632	DIAVE S.A. DE C.V.	20
633	DICSASA S.A. DE C.V.	20
634	DISEÑOS S.A. DE C.V.	20
635	DISTRIBUIDORA MOLINA MORENO SA DE CV.	20
636	EMBUTIDOS DE EL SALVADOR S.A DE C.V	20
637	EMPAQUES AUTOMATICOS SALVADOREÑOS S.A. DE C.V.	20
638	FACEMA S.A. DE C.V.	20
639	FARLAB S.A. DE C.V.	20
640	FECOATLES DE R.L.	20
641	FERSAN S.A.DE C.V.	20
642	G. PREMPER S.A. DE C.V.	20
643	GANTE S.A. DE C.V.	20
644	GCM. CONTAC CENTER S.A DE C.V	20
645	GEVI S.A. DE C.V.	20
646	GRUPO COMERCIAL AUTOMOTRIZ S.A.DE C.V.	20
647	INDUSTRIAS BOLIVAR S.A. DE C.V.	20
648	INSTITUTO EL SALVADOR S.A DE C.V	20
649	INSTITUTO OXFORD S.A. DE C.V.	20
650	INVERSIONES COMERCIAL DELPIN S.A. DE C.V.	20
651	INVERSIONES NCN S.A. DE C.V.	20
652	INVERSIONES TEXACO	20
653	LA KAMIZOLA, S.A. DE C.V.	20
654	OMNISPORT, S.A. DE C.V.	20
655	ROMERO LAGOS INVERSIONES S.A DE C.V	20
656	AGENCIA DE VIAJES MORALES S.A. DE C.V.	21
657	AGROINDUSTRIAS ALARCON, S.A. DE C.V.	21
658	ASESORES PROFESIONALES Y SEGURIDAD INDUSTRIAL	21
659	ASOCIACION AMIGOS PARA LATINOAMERICA	21
660	BANCO AGRICOLA S.A.	21
661	CAMPARTS, S.A. DE C.V.	21
662	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	21
663	CONSTRUCTURA BETON S.A. DE C.V.	21
664	CONSULTORES EN INVESTIGACION Y DESARROLLO S.A. DE C.V.	21
665	CTE EL SALVADOR S.A DE C.V.	21
666	D´QUIZA S.A DE C.V	21
667	DIGIMAGEN S.A. DE C.V.	21
668	ELF. DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	21
669	ESPECIALIDADES INDUSTRIALES S.A. DE C.V.	21
670	GIBSON Y CIA	21
671	GLADIS YAQUELINE RODRIGUEZ DE LAZO	21
672	IGLESIA CRISTIANA CRISTO A LAS NACIONES	21
673	IMPORT COLOR, S.A. DE C.V.	21
674	IMPORTADORA DE VEHICULOS AUTOMOTORES S.A. DE C.V.	21
675	ING. LUIS ANTONIO ESCOBAR ROMERO	21
676	INVERSIONES EL COPINOL, S.A. DE C.V.	21
677	INVERSIONES RIVER S.A. DE C.V.	21
678	JOSE LUIS ROSALES	21
679	LA IONICA S.A. DE C.V.	21

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
680	TECNOLOGIA SIGLO MAGICO S.A DE C.V	21
681	AMERICA PUBLICIDAD, S.A. DE C.V.	22
682	ANA MARIA ACEITUNO DE RENDEROS	22
683	ANSOVINO PASCUAL	22
684	ASOCIACION MERCEDARIA DEL SANTISIMO SACRAMENTO	22
685	B Y L S.A DE C.V.	22
686	CALLEJA S.A. DE C.V.	22
687	CAMPAÑA SA. DE CV.	22
688	CANAL VEINTE Y TRES, S.A. DE C.V.	22
689	CARLOS RODRIGO HIRLEMANN	22
690	CASTELLI RIVAS S.A. DE C.V.	22
691	COMPUTER TRADING S.A. DE C.V.	22
692	CONSTRUCCIONES AGAR S.A. DE C.V.	22
693	CONSTRUMATIC S.A DE C.V	22
694	CORPORACION COSMETICA S.A. DE C.V.	22
695	CORPORACION NDP S.A. DE C.V.	22
696	DANIEL FLORES	22
697	DIDERI S.A. DE C.V.	22
698	DISTRIBUIDORA AGRICOLA Y VETERINARIA S.A.DE C.V.	22
699	EXPO SERVICIO S.A. DE C.V.	22
700	GILBERTO BARRAZA CATIVO	22
701	GOLDEX FOODS S.A. DE C.V.	22
702	GRUPO VISION S.A. DE C.V.	22
703	IBC DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	22
704	IGLESIA BAUTISTA EMMANUEL	22
705	INDUST. GALVANISADORA S.A. DE C.V.	22
706	INDUSTRIAS J & G S.A DE C.V.	22
707	INSTITUCIONES EDUCATIVAS DE EL SALVADOR	22
708	INTERNATIONAL ARMORING CORPORATION DE CENTROAMERICA, S.A. DE C.V.	22
709	SERVICIO URBANO DE AUTOBUSES S.A. DE C.V. RUTA 16	22
710	STEREO 94.1	22
711	TALLER DIDEA S.A. DE C.V.	22
712	ASESORES EN INFORMATICA S.A DE C.V	23
713	AVICOLA SAN BENITO, S.A. DE C.V.	23
714	BANCO CUSCATLAN, S.A.	23
715	BANCO SALVADOREÑO S.A.	23
716	CENPROSER S.A DE C.V	23
717	CONFEDERACION DE FEDERACIONES DE LA REFORMA AGRARIA SALVADOREÑA	23
718	CORPORACION DE NEGOCIOS S.A. DE C.V.	23
719	CORPORACION DE NEGOCIOS S.A. DE C.V.	23
720	DROGUERIA BROSS PHARMA PAK S.A DE C.V	23
721	EDUCACION TENCNICA S.A. DE C.V.	23
722	ELVIA ALEGRIA DE MAZA	23
723	FRANCISCO HENRIQUE ANASTAS HERNANDEZ	23
724	G.S.R. INVESTIGACIONES Y SEGURIDAD PRIVADA S.A. DE C.V.	23
725	GONZALO GUILLERMO GANZ	23
726	INDUSTRIAS DE ESPUMAS, S.A. DE C.V.	23
727	INDUSTRIAS PANORAMICAS S.A. DE C.V.	23

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
728	PABLO ALBERTO GOMEZ	23
729	SISTEMAS DE INGENIERIA Y REPRESENTACIONES ELECTRONICAS S.A.	23
730	90 GRADOS S.A. DE C.V.	24
731	BANCO AGRICOLA S.A.	24
732	BANCO CUSCATLAN, S.A.	24
733	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A.	24
734	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A.	24
735	C Y R CONSULTORES, S.A. DE C.V.	24
736	CADENA CINEMATOGRAFICA SALVADOREÑA S.A.	24
737	CARLOS DAVID CONTRERAS	24
738	CENTRO DE SERVICIO DOÑO S.A. DE C.V.	24
739	COLEGIO MAYA S.A. DE C.V.	24
740	CONSTRUCTORA BARRIENTOS S.A DE C.V	24
741	CONVEPU, S.A. DE C.V.	24
742	CONVERSA S.A. DE C.V.	24
743	CUSTOMS SERVICES S.A. DE C.V.	24
744	DISTRIBUIDORA DEL CONSTRUCTOR S.A. DE C.V.	24
745	EL SALVADOR ASISTENCIA S.A. DE C.V.	24
746	EL SALVADOR CHEMILCA COMPANY, S.A. DE C.V.	24
747	ESC. CRISTIANA AMERICANA EDGARDO ARTURO COTO	24
748	ESPINO NIETO EL ASOCIADO, S.A. DE C.V.	24
749	G+M INGENIEROS Y ARQUITECTOS S.A. DE C.V.	24
750	GCA TELECOM S.A. DE C.V.	24
751	HIDROSAG S.A. DE C.V.	24
752	IMPULSA S.A. DE C.V.	24
753	INMOBILIARIA EL CAFETALITO S.A DE C.V	24
754	INVERSIONES TEXACO S.A. DE C.V.	24
755	ISERTEC DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	24
756	SCOTIA FACTO-LEASING S.A. DE C.V.	24
757	UNIVERSIDAD LUTERANA SALVADOREÑA	24
758	ACACEMES DE RL	25
759	ALAMVAZ INTERNATIONAL S.A. DE C.V.	25
760	ALMACENES SIMAN, S.A. DE C.V.	25
761	ASTALDI SPA S.A. DE C.V. EL SALVADOR	25
762	AURA NIDIA GUADALUPE SALAZAR DE MOLINA	25
763	AYALA QUINTANILLA, S.A. DE C.V.	25
764	BANCO SALVADOREÑO S.A.	25
765	BRANDS INTERNATIONAL S.A. DE C.V.	25
766	BUSSINESS VOCATION CLUB S.A. DE C.V	25
767	CADENA CINEMATOGRAFICA SALVADOREÑA S.A.	25
768	CARGA URGENTE DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	25
769	CHINA FOOD COMPANY S.A. DE C.V.	25
770	COMPAÑIA MERCANTIL INTERCONTINENTAL, S.A. DE C.V.	25
771	CORPORACION REDES, S.A. DE C.V.	25
772	DURACION EN ELECTRODOMESTICOS, S.A. DE C.V.	25
773	ERNESTO REVELO BORJA	25
774	ESSA DE C.V.	25
775	EUNISE S.A. DE C.V.	25
776	FERREIRO, S.A. DE C.V.	25

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
777	GRUPO LEMUS O`BYRNE S.A.	25
778	GRUPO RAYO S.A. DE C.V.	25
779	INTERAMERICAN CARGO LTD DE C.V.	25
780	PASTRANA S.A. DE C.V.	25
781	PROFESIONALES DE SALUD, S.A. DE C.V.	25
782	ARRECONSA S.A. DE C.V.	26
783	ASOCIACION DE COSMETOLOGAS SALVADOREÑAS	26
784	BANCO AGRICOLA COMERCIAL	26
785	BANCO CUSCATLAN, S.A.	26
786	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	26
787	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	26
788	BANCO HIPOTECARIO S.A.	26
789	BANCO SALVADOREÑO S.A.	26
790	C Y R CONSULTORES S.A. DE C.V.	26
791	CALLEJA S.A. DE C.V.	26
792	CALLEJA S.A. DE C.V.	26
793	CASA RIVAS S.A. DE C.V.	26
794	CENTRO DE MEDICINA BIOLOGICA S.A. DE C.V.	26
795	COMPAÑIA BRISTOL-MYERS DE CENTRO AMERICA	26
796	CORPORACION DE SEÑORITAS DE ORLATAS DE CORAZON DE JESUS	26
797	DATUN S.A. DE C.V.	26
798	DINASTIA S.A. DE C.V.	26
799	ENRIQUE SALVADOR RIVAS HERNANDEZ	26
800	FACALCA HILTEX S.A. DE C.V.	26
801	FERROCENTRO S.A. DE C.V.	26
802	FRANQUICIAS DE CENTROAMERICA. S.A. DE C.V.	26
803	FREUND S.A. DE C.V.	26
804	FREUND S.A. DE C.V.	26
805	GOLDTREE S.A. DE C.V.	26
806	GUTICIA DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	26
807	INDUSTRIAS READI S.A. DE C.V.	26
808	INVERSIONES EN LENTES S.A. DE C.V.	26
809	INVERSIONES TEXTILES MAS S.A. DE C.V.	26
810	SERVICIOS ALIMENTICIOS, S.A. DE C.V.	26
811	SMARTSA S.A. DE C.V.	26
812	SUPER SURTIDOS DE MUEBLES S.A. DE C.V.	26
813	ACACES DE R.L.	27
814	ACOTACOBRA DE R.L.	27
815	ARRINSA LEASING S.A DE C.V.	27
816	ASOCIACION COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO DE PROFESIONALES SALVADOREÑOS DE R.L.	27
817	ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE CREDITO Y CONSUMO DE FOTOGRAFOS SALVADOREÑOS DE RL	27
818	ASOCIACION PARA EL DESARROLLO CLUSA DE EL SALVADOR	27
819	AVICOLA SAN ANTONIO S.A. DE C.V.	27
820	BIDECA S.A DE C.V	27
821	CASELA, S.A. DE C.V.	27
822	CENTRUM S.A. DE C.V.	27
823	COMUNICACIONES DIGITALES S.A. DE C.V.	27
824	CORPORACION DE SEÑORITAS DE CORAZON ORLATAS DE JESUS	27

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
825	DISTRIBUIDORA DE LLANTAS LA PAZ, S.A. DE C.V.	27
826	ELECTRIFICACION Y TELECOMUNICACIONES S.A DE C.V	27
827	EMBOTELLADORA SAN MARINO, S.A. DE C.V.	27
828	ENTRETENIMIENTO Y DIVERSION, S.A. DE C.V.	27
829	FASOR S.A. DE C.V.	27
830	FREUND S.A. DE C.V.	27
831	GRACIELA BAHAI, S.A. DE C.V.	27
832	HERRERA INDUSTRIAS,S.A. DE C.V.	27
833	HOTELES GRECIA REAL (SILVIA PALACIOS ARGUETA)	27
834	INDUSTRIAS ESMERALDA, S.A. DE C.V.	27
835	INFRA DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	27
836	INSPOLNAZA S.A. DE C.V.	27
837	INSSI S.A. DE C.V.	27
838	INVERSIONES SAN MIGUEL, S.A. DE C.V.	27
839	SEQUEIRA DELGADO, S.A. DE C.V.	27
840	SPECIALTY FOODS SA. DE CV.	27
841	ALEJANDRO JOSE MAYER REYES	28
842	ASEGURARADORA POPULAR S.A. DE C.V.	28
843	AUDITORES DE RIESGOS INTERNACIONALES S.A. DE C.V.	28
844	AUTO CLUTCH S.A. DE C.V.	28
845	BANCO AGRICOLA	28
846	BANCO AGRICOLA S.A	28
847	BANCO AGRICOLA S.A.	28
848	BANCO CUSCATLAN, S.A.	28
849	BANCO SALVADOREÑO S.A. DE C.V.	28
850	BILLY CAÑAS S.A DE C.V.	28
851	CALBERT INTERNATIONAL S.A. DE C.V.	28
852	CARLOS BENEDICTO CAÑAS ESPINAL	28
853	CHAROLI S.A. DE C.V.	28
854	CONVIGOR , S.A. DE C.V.	28
855	COOPERATIVA DE ABOGADOS	28
856	COSASE S.A. DE C.V.	28
857	ELECTROMERCANTIL, S.A. DE C.V.	28
858	EMPACADORA BONAMESA, S.A. DE C.V.	28
859	F.A. DALTON Y COMPA.	28
860	FUDEFA	28
861	FUNES & ASOCIADOS PUBLICIDAD S.A. DE C.V	28
862	GALEMI, S.A. DE C.V.	28
863	GOLTRE, S.A. DE C.V.	28
864	GRAFICOLOR S.A. DE C.V.	28
865	IMPRESOS PUBLICOLOR S.A. DE C.V.	28
866	INSTITUTO SALVADOREÑO DEL CORAZON S.A. DE C.V.	28
867	INVERSIONES CULTURALES S.A DE C.V	28
868	M.H.C. INGENIEROS S.A DE C.V	28
869	MISION CRISTIANA MARANATA	28
870	PRICE SMART S.A	28
871	VENTAJAS CONSTRUCTIVAS S.A. DE C.V.	28
872	ALTESA S.A. DE C.V.	29
873	ARROCERA LA NUEVA ESPIGA, S.A. DE C.V.	29

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
874	BANCO PROCREDIT, S.A.	29
875	BODESA LOGISTICA, S.A. DE C.V.	29
876	BOYACA S.A. DE C.V.	29
877	BUSINESS CENTER S.A. DE C.V.	29
878	COMPAÑIA DE INVERSIONES SALVADOREÑA S.A. DE C.V.	29
879	DEACERO, S.A.	29
880	DROGUERIA DE FARMACIAS S.A. DE C.V.	29
881	DRY CLEANING MARTINIZING S.A. DE C.V.	29
882	FARMACIA SAN CARLOS, S.A. DE C.V.	29
883	FUNDACION CONSORCIO EDUCATIVO ANAHUAC (FUNDACION CEA)	29
884	FUNERALES MODERNOS S.A. DE C.V.	29
885	HFG INGENIERON CIVILES S.A. DE C.V.	29
886	IGLESIA APOSTOLICA, CATOLICA Y ROMANA DE EL SALVADOR	29
887	INTERCOMUNICACIONES, S.A. DE C.V.	29
888	INTERNACIONAL EXPRESO S.A. DE C.V.	29
889	SERVICIOS EDUCATIVOS MAPLE, S.A. DE C.V.	29
890	ASFALTOS DE CENTROAMERICA S.A.	30
891	BANCO DE COMERCIO DE EL SALVADOR S.A	30
892	BRIEN CONSTRUCTORA S.A. DE C.V.	30
893	CALLEJA S.A. DE C.V.	30
894	CARDIOLOS ASOCIADOS DE EL SALVADOR, S.A DE C.V.	30
895	COASPAE DE R.L.	30
896	COLEGIO EL DIOS DE ISRAEL	30
897	COMPAÑIA PANAMERICANA DE AVIACION S.A.	30
898	CONSTRUCTORA FUNES S.A DE C.V.	30
899	CREACIONES ESTEFANY, S.A. DE C.V.	30
900	DELIA DEL CARMEN SANDOVAL	30
901	DISTRIBUIDORA PRINCIPAL. S.A. DE C.V.	30
902	DRY CLEANING MARTINIZING S.A. DE C.V.	30
903	E. S. CONSTRUCTORES, S.A. DE C.V.	30
904	ELMER LOPEZ GUEVARA	30
905	FERRETERIA LA PALMA S.A. DE C.V.	30
906	H. BARON S.A. DE C.V.	30
907	H. BARRIENTOS ARQUITECTOS S.A DE C.V	30
908	INMOBILIARIA ORIENTAL S.A. DE C.V.	30
909	RAÚL ARMANDO MORAN	30
910	ALIMENTOS Y TURISMO,S.A DE C.V	31
911	BANCO CUSCATLAN, S.A.	31
912	CHAVEZ DIAZ S.A. DE C.V.	31
913	CIEN MIEL LLAVES S.A. DE C.V.	31
914	COMERCIAL AGROPECUARIA, SA DE CV	31
915	COMUNIDAD DELUXE S.A. DE C.V.	31
916	CONSTRUCCIONES REPRESENTACIONES Y SERVICIOS S.A. DE C.V.	31
917	DENTIMERC S.A. DE C.V.	31
918	DICOEXA S.A. DE C.V.	31
919	FARMACIA BEETHOVEN S.A. DE C.V.	31
920	FARMACIAS UNO, S.A. DE C.V.	31
921	INDUSTRIA CALCETERA TEXTIL, S.A. DE C.V.	31
922	PRODUCTOS METALICOS INDUSTRIALES S.A DE C.V	31

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

Nº	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
923	VIGIL FLORES INGENIEROS S.A. DE C.V.	31
924	AGENCIA DE VIAJES ESCAMILLAS S.A. DE C.V.	32
925	AGENCIAS DE PUBLICACIONES DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	32
926	ALKEMY EL SALVADOR S.A. DE C.V.	32
927	C.S.H. COMERCIAL S.A. DE C.V.	32
928	CARLOS ALBERTO RAMIREZ VALIENTE	32
929	CARLOS GUSTAVO LOPEZ CUELLAR	32
930	CENTRO OTORRINO OFTALMOLOGICO S.A DE C.V	32
931	COLTEL-EXEO INGENIERIA Y CONSTRUCCION S.A DE C.V	32
932	CONSTRUCCION TRANSPORTE Y TERRACERIA SERRANO S.A. DE C.V.	32
933	CONSTRUMATIC S.A DE C.V.	32
934	CORPORACION GOMINE, S.A. DE C.V.	32
935	DISTRIBUIDORA DE MATERIAL PEDAGOGICO S.A. DE C.V.	32
936	EDOCA, S.A. DE C.V.	32
937	ENMANUEL M.M. S.A. DE C.V.	32
938	EUROPERFILES, S.A. DE C.V.	32
939	FIRE POWER, S.A. DE C.V.	32
940	HENRIQUEZ Y ASOCIADOS S.A. DE C.V.	32
941	INDUSTRIAS MARGARETH S.A. DE C.V.	32
942	ALIMENTOS Y TURISMO SA. DE CV.	33
943	BANCO DE COOPERACION FINANCIERA DE LOS TRABAJADORES SOCIEDAD COOPERATIVA DE C. V.	33
944	CAESS, S.A. DE C.V.	33
945	CEK DE CENTRO AMERICA (EL SALVADOR) S.A.	33
946	CLINICA DE IMAGENOLOGIA AVANZADA S.A. DE C.V.	33
947	COMPAÑIA GRAFICA S.A. DE C.V.	33
948	CONGREGACION PASIONISTA LA DIVINA PROVIDENCIA	33
949	CTE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	33
950	DISEÑOS Y CONSTRUCCIONES CIVILES S.A. DE C.V.	33
951	DISTRIBUIDORA UNIDA INDUSTRIAL S.A. DE C.V.	33
952	EDIFICACIONES CHOUSSY S.A DE C.V.	33
953	EL MUNDO FELIZ, S.A. DE C.V.	33
954	ESCOTO S.A. DE C.V.	33
955	GLOBALES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	33
956	INDUSTRIAS MOLINA S.A DE C.V	33
957	INVERSIONES DE SALUD, S.A. DE C.V.	33
958	MUEBLES METALICOS PRADO S.A DE C.V	33
959	AUTOCENTRO S.A. DE C.V.	34
960	C.I.P.C S.A. DE C.V.	34
961	COLEGIO BILINGUE EUROAMERICANO 2000 S.A DE S.V.	34
962	COPSAL, S.A DE C.V	34
963	CUBIAS RIVAS S.A DE C.V	34
964	D´FRESCO S.A. DE C.V.	34
965	DISTRIBUIDORES RENA WARE S.A. DE C.V.	34
966	FUENTE DE BORDADOS, S.A. DE C.V.	34
967	HUNAN S.A. DE C.V.	34
968	IMPORTADORA LA TIENDONA S.A. DE C.V.	34
969	POLLO CAMPERO SA DE CV	34
970	PRODUCTOS AGROQUIMICOS DE CENTRO AMERICA S.A.	34
971	ALIMENTOS LISTOS, S.A. DE C.V.	35

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
972	ALIMENTOS Y TURISMOS S.A. DE C.V.	35
973	ANA LAURA PONCE DE APARICIO	35
974	BANCO CUSCATLAN, S.A.	35
975	BANCO CUSCATLAN, S.A.	35
976	CENTRO COMERCIAL FERRETERO S.A. DE C.V.	35
977	CENTRO DE COSTURA S.A. DE C.V.	35
978	COLOR DIGITAL SA DE CV	35
979	CORPORACION PIRAMIDE S.A DE C.V.	35
980	CORPORACION PIRAMIDE S.A. DE C.V.	35
981	COSMÉTICOS E INDUSTRIAS S.A. DE C.V.	35
982	DISTRIBUIDORA UNIDA INDUSTRIAL S.A. DE C.V.	35
983	DROGUERIA UNIVERSAL, S.A. DE C.V.	35
984	EL ASTILLERO S.A. DE C.V.	35
985	EL COPO, S.A. DE C.V.	35
986	ENFOQUE S.A. DE C.V.	35
987	FORMULARIOS STANDARD S.A. DE C.V.	35
988	FREUND S.A. DE C.V.	35
989	HENKEL DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	35
990	INDUSTRIAS MARGARETH S.A. DE C.V.	35
991	ALIMENTOS Y ALTURISA S.A. DE C.V.	36
992	AMEPLAST, S.A. DE C.V.	36
993	ARAGON TOBAR, S.A. DE C.V.	36
994	AREIN SA. DE C.V	36
995	ASESORES EN QUIMICA AGRICOLA S.A. DE CV.	36
996	AUTO CLUTCH VENEZUELA S.A. DE C.V.	36
997	BANCO AGRICOLA S.A.	36
998	CAESS, S.A. DE C.V.	36
999	CHACON BORJA S.A. DE C.V.	36
1000	CHINA FOOD COMPANY, S.A. DE C.V.	36
1001	DADA DADA Y CIA, S.A. DE C.V.	36
1002	ELECTROBODEGAS S.A. DE C.V.	36
1003	GODCA S.A. DE C.V.	36
1004	GOLDTREE S.A. DE C.V.	36
1005	INNOVACIONES DE METAL, S.A. DE C.V.	36
1006	ISABEL REINA CAÑAS DE AGUILAR	36
1007	BANCO AGRICOLA, S.A.	37
1008	COMERCIALIZADORA INDUSTRIAL S.A. DEC.V.	37
1009	COMUNICACIÓN CREATIVA S.A. DE C.V.	37
1010	GLOBAL SERVICES S.A. DE C.V.	37
1011	IDUSA S.A. DE C.V.	37
1012	INSTITUTO TECNOLOGICO DE SONSONATE AGAPE T.V. CANAL 8	37
1013	INVERSIONES CALMA S.A. DE C.V.	37
1014	MAX DE EL SALVADOR SA DE CV.	37
1015	ALIMENTOS Y TURISMO S.A. DE C.V.	38
1016	ASOCIACION DE LOS TESTIGOS DE JEHOVA	38
1017	BANCO SALVADOREÑO	38
1018	CALLEJA , S.A. DE C.V.	38
1019	CARLOS ARTURO VASQUEZ ROMERO	38
1020	COMERCIALIZADORA ATLANTIDA, S.A. DE C.V	38

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1021	CONOS Y PAJILLAS SOL S.A. DE C.V.	38
1022	CONSORCIO INDUSTRIAL INDEPENDENCIA S.A. DE C.V.	38
1023	CONSTRU PISOS , S.A. DE C.V.	38
1024	CONSULTORIA DE SERVICIOS DE ADUANA S.A.	38
1025	CORPORACION SALVADOREÑA DE INVERSIONES	38
1026	DHL LOGISTIC DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	38
1027	F-C S.A. DE C.V.	38
1028	FERNANDEZ Y FERNANDEZ ASOCIADOS	38
1029	GRUPO ESPECIALIZADO DE ASISTENCIA DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	38
1030	PULL MANTUR S.A. DE C.V.	38
1031	ALIMENTOS Y ALTURISA DE S.A C.V.	39
1032	ALMACEN LA NUEVA MILAGROSA, S.A. DE C.V.	39
1033	ARROCERA OMOA, S.A. DE C.V.	39
1034	ARTIAGA PALACIOS S.A. DE C.V.	39
1035	BANCO AGRICOLA S.A. DE C.V.	39
1036	CORPORACION LAS GEMELAS S.A. DE C.V.	39
1037	CREACIONES ELIZABETH S.A. DE C.V.	39
1038	DROGUERIA BUENOS AIRES S.A. DE C.V.	39
1039	DRY CLEN EL SALVADOR S.A. DE C.V.	39
1040	EXPORSAL. S.A. DE C.V.	39
1041	FERROCENTRO, S.A. DE C.V.	39
1042	GIBSON Y CIA SUCESORES	39
1043	INSTRUMENTACION Y PROCESAMIENTOS ELECTRONICOS DE EL SALV. SA DE CV.	39
1044	LUCENT TECHNOLOGIES EL SALVADOR S.A. DE C.V.	39
1045	SISTEMAS DE EMPAQUE S.A DE C.V	39
1046	UNIVERSIDAD LEONARDO DA VINCI	39
1047	ACACYC-PNC DE R.L.	40
1048	ALTURISA S.A. DE C.V.	40
1049	CALLEJA S.A. DE C.V.	40
1050	CARM S.A. DE C.V.	40
1051	CASA AMA S.A. DE C.V.	40
1052	COMERCIALIZACION EN MOVIMIENTO S.A. DE C.V.	40
1053	CORPAN S.A. DE C.V.	40
1054	CUELLAR INGENIEROS S.A. DE C.V.	40
1055	DISERPRU S.A DE C.V	40
1056	DOB EL SALVADOR S.A. DE C.V.	40
1057	ELECTRONICA 2001 S.A. DE C.V.	40
1058	FUNDACION PARA EL AUTO DESARROLLO DE LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA	40
1059	ING. GERARDO BARON	40
1060	INVERSIONES HERRERA S.A DE C.V.	40
1061	CALCULADORAS Y TECLADOS S.A. DE C.V.	41
1062	CALLEJA S.A. DE C.V.	41
1063	CARE SYSTEM S.A. DE C.V.	41
1064	CENTRO ESPAÑOL ASOCIACION DE BENEFICENCIA	41
1065	CLASICOS, S.A. DE C.V.	41
1066	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	41
1067	CONSULTORES DE SISTEMAS S.A. DE C.V.	41
1068	ERNESTO ALFREDO CASTRO ALDANA JR.	41
1069	FERCECY, S.A. DE C.V.	41

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1070	FRANQUICIAS DE CENTRO AMERICA, S.A. DE C.V.	41
1071	FRIO PARTES S.A. DE C.V.	41
1072	INVERSIONES OPTIMAS S.A. DE C.V.	41
1073	ACOACEIG DE R.L. REYNALDO RUANO ZAVALA (REPRESENTANTE LEGAL)	42
1074	CALLEJA S.A. DE C.V.	42
1075	DIDEA INDUSTRIAL S.A. DE C.V.	42
1076	ELECTRICIDAD Y TELECOMUNICACIONES S.A. DE C.V.	42
1077	ESTADIOS DEPORTIVOS DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	42
1078	FREUND S.A. DE C.V.	42
1079	I.C. CONSULTORIA, S.A. DE C.V.	42
1080	ALUMINIOS CENTROAMERICANOS S.A. DE C.V.	43
1081	COCRISALEM S.A. DE C.V.	43
1082	CORPORACION PIRAMIDE S.A. DE C.V.	43
1083	DISTRIBUIDORA LOURDES S.A. DE C.V.	43
1084	ENTRETENIMIENTOS MUNDIALES	43
1085	GENERACI 2000 S.A. DE C.V.	43
1086	INDUSTRIAS ARGUETA S.A. DE C.V.	43
1087	INVEMA S.A. DE C.V.	43
1088	ALMACENES VIDRI S.A. DE C.V.	44
1089	ARQUITECTURA, DECORACION Y CONSTRUCCION S.A. DE C.V.	44
1090	CALCETINES Y TEXTILES, S.A. DE C.V.	44
1091	COLEGIO INTERNACIONAL DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	44
1092	DISEÑOS Y PROYECTOS TECNICOS S.A. DE C.V.	44
1093	DISTRIBUIDORA DE ELECTRICIDAD DEL SUR S.A. DE C.V.	44
1094	EDUARDO RIVERA MOLINA	44
1095	FERSA, S.A. DE C.V.	44
1096	FUNES-HARTMAM SA DE CV	44
1097	HASBUN SILHY S.A. DE C.V.	44
1098	RESTAURANTE Y SERVICIOS EL SALVADOR, S.A.	44
1099	AEMIS S.A. DE C.V. ASOCIACION DE EMPRESARIOS DE MICROBUSES INDEPENDIENTES SALVADOREÑOS	45
1100	AVICOLA SAN BENITO S.A. DE C.V.	45
1101	CAM MOTORS S.A. DE C.V.	45
1102	CINEMARK EL SALVADOR LTDA. DE C.V.	45
1103	COMERCIAL ROMA S.A. DE C.V.	45
1104	DANY , S.A. DE C.V.	45
1105	ETIQUETAS MIGUEL SAFIE, S.A. DE C.V.	45
1106	FALMAR S.A. DE C.V.	45
1107	GALAXY SEGURIDAD DINAMICA , S.A. DE C.V.	45
1108	IGLESIA EVANGELICA DE EL SALVADOR	45
1109	INVERSIONES S.A. DE C.V.	45
1110	BANCO DE LOS TRABAJADORES Y DE LA PEQUEÑA Y MICRO EMPRESA	46
1111	CACTIUSA DE R.L.	46
1112	CALLEJA S.A. DE C.V.	46
1113	CALLEJA, S.A. DE C.V.	46
1114	CLINICA FLOR BLANCA S.A. DE C.V.	46
1115	CLIO COMETICS, S.A. DE C.V.	46
1116	IMPERIO USA S.A. DE C.V.	46
1117	INVERSIONES METROPOLITANAS, S.A. DE C.V.	46
1118	ALIMENTOS Y TURISMO S.A. DE C.V.	47

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1119	CENTRAL PRODUCTOS ALIMENTICIOS UNIVERSAL S.A.	47
1120	DROGUERIA PROMEDICI S.A. DE C.V.	47
1121	INDISTRIA RACOR S.A. DE C.V.	47
1122	ABBOTT S.A. DE C.V.	48
1123	ATACO S.A. DE C.V.	48
1124	COORPORACION G.E.B., S.A. DE C.V.	48
1125	CORPORACION DE COMPAÑIAS AGROINDUSTRIALES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	48
1126	ESP, S.A. DE C.V.	48
1127	ALIMENTOS ESPECIALIZADOS Y CONGELADOS S.A DE C.V.	49
1128	CORPROINSA S.A. DE C.V.	49
1129	FRANQUICIAS CENTROAMERICANAS, S.A. DE .C.V.	49
1130	G.M. S.A. DE C.V.	49
1131	INDUSTRIAL LA PALMA, S.A. DE C.V.	49
1132	INVERSIONES EDUCATIVAS S.A. DE C.V.	49
1133	LOS TOQUES S.A. DE C.V.	49
1134	ACADEMIA EUROPEA S.A. DE C.V.	50
1135	AMANCO TUBOSISTEMAS EL SALVADOR S.A DE C.V	50
1136	CALLEJA, S.A DE C.V.	50
1137	CENTRO ESCOLAR HORIZONTES	50
1138	CERAMICAS DEL PACIFICO, S.A. DE C.V.	50
1139	CLAUDIA Y CARLOS, S.A. DE C.V.	50
1140	CLUB ARABE SALVADOREÑO	50
1141	INDUSTRIAS LA ZONA LIBRE, S.A. DE C.V.	50
1142	JOSE RICARDO RIVAS LARRAVE	50
1143	BRILLAT S.A. DE C.V.	51
1144	CALLEJA S.A. DE C.V.	51
1145	CENTRO DE RESORTES S.A. DE C.V.	51
1146	COPIDESA	51
1147	COSMETICOS Y MODAS S.A DE C.V.	51
1148	DISTRIBUIDORA PRIETO S.A DE C.V	51
1149	DOCUMENTOS Y DIGITALES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	51
1150	SERVICIOS INTEGRALES DE COMUNICACIONES Y MERCADEO, S,A DE C.V.	51
1151	ALIMENTO S Y TURISMO S.A. DE C.V.	52
1152	ALIMENTOS Y TURISMO S.A. DE C.V.	52
1153	AUTOMOVIL CLUB DE EL SALVADOR	52
1154	CALLEJA S.A DE C.V.	52
1155	COMPAÑIA INDUSTRIAL ALIMENTICIA S.A. DE C.V.	52
1156	INTCOMEX S.A DE C.V	52
1157	DAVESA S.A DE C.V	53
1158	EDICIONES BAIRE ARAUJO, S.A. DE C.V.	53
1159	ALMACENES VIDRI, S.A. DE C.V	54
1160	CALLEJA S.A. DE C.V.	54
1161	COSECA, S.A. DE C.V.	54
1162	EL CAFE DE DON PEDRO S.A DE C.V.	54
1163	IMPRESA LA TARJETA S.A. DE C.V.	54
1164	SPEEDWAY CONSOLIDADORES S.A. DE C.V.	54
1165	ACCOM DE R.L.	55
1166	ACOGIPRI DE R.L.	55
1167	CALLEJA, S.A. DE C.V.	55

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1168	CAMPERO DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	55
1169	DICOM CENTROAMERICA S.A. DE C.V.	55
1170	DIVINO NIÑO JESUS, S.A. DE C.V.	55
1171	DROGUERIA PENTA MED, S.A. DE C.V.	55
1172	IMPRESOS MULTIPLES S.A. DE C.V.	55
1173	ALUMICENTRO DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	56
1174	COMERCIAL EXPORTADOR S.A. DE C.V.	56
1175	EL CENTRO TEXTIL, S.A. DE C.V.	56
1176	ELBA YOLANDA MARTINEZ HERNANDEZ	56
1177	FORMAS ARTES Y SERVICIOS, S.A. DE C.V.	56
1178	GRUPO POMA S.A. DE C.V.	56
1179	CIA. AGRICOLA CALISTEMO, S.A. DE C.V.	57
1180	CLUB DE PLAYAS SALINITAS, S.A.	57
1181	ENTIDAD MERCANTIL S.A. DE C.V.	57
1182	POLLO CAMPERO SA DE CV	57
1183	ALFREDO LEIVA	58
1184	CALLEJA S.A. DE C.V.	58
1185	DISTRIBUIDORA ZELSA S.A. DE C.V.	58
1186	EQUIPO DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS DE INGENIERIA, S.A. DE C.V.	58
1187	GOLDTREE, S.A. DE C.V.	58
1188	GRAND THORTON CASTELLANOS CAMPOS S.A DE C.V	58
1189	GRUPO JERICO S.A. DE C.V.	58
1190	IGLESIA BAUTISTA MIRAMONTE	58
1191	INDUSTRIAS CONFECCIONARIAS S.A. DE C.V.	58
1192	LOS TEQUES S.A. DE C.V.	58
1193	CALLEJA, S.A DE C.V.	59
1194	COLEGIO MAYA S.A. DE C.V.	59
1195	COMPAÑIA DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL, S.A. DE C.V	59
1196	CORBES, S.A. DE C.V.	59
1197	DANI S.A. DE C.V.	59
1198	IMPORTADORA Y DISTRIBUIDORA SALMAIN, S.A. DE C.V.	59
1199	SERCOMCA S.A DE C.V.	59
1200	ANIBAL DE JESUS ZUNIGA	60
1201	BORDADOS SUISOS S.A. DE C.V.	60
1202	DETUR S.A. DE C.V.	60
1203	ESCUELA SUPERIOR DE ECONOMIA Y NEGOCIOS	60
1204	FREUND, S.A. DE C.V.	60
1205	INDUSTRIA MANUFACTURERA SILOE S.A. DE C.V.	60
1206	ARANDA S.A. DE C.V.	61
1207	CERAMICA DECORATIVA S.A DE C.V.	61
1208	COMUNICACION, INGENIERIA Y PROYECTOS, S.A. DE C.V.	61
1209	CONSULTORA TECNICA S.A. DE C.V.	61
1210	EL SALVADOR TELECOM, S.A. DE C.V.	62
1211	SOCIEDAD COMERCIALIZADORA TRINIDAD S.A. DE C.V.	62
1212	AERODESPACHOS DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.	63
1213	BUFETTE DR. FRANCISCO ARMANDO ARIAS, S.A. DE C.V.	63
1214	ERNESTITA CASTRO S.A. DE C.V.	63
1215	INVERSIONES DE DESARROLLO INDUSTRIAL Y AGRICOLA S.A DE C.V.	63

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1216	CALLEJA S.A. DE C.V.	64
1217	DISTRIBUIDORA GRANADA S.A. DE C.V.	64
1218	H.G. INGENIEROS S.A. DE C.V.	64
1219	BANCO MULTICECTORIAL DE INVERSIONES	65
1220	CORPORACION 2 MAS 1 S.A. DE C.V.	65
1221	DALEX S.A. DE C.V.	65
1222	ALIMENTOS Y TURISMO, S.A. DE C.V.	66
1223	BRITISH AMERICAN TOBACCO CENTRAL AMERICA S.A	66
1224	EL SALVADOR NETWORK S.A.	66
1225	FARMACIA SAN NICOLAS, S.A. DE C.V.	66
1226	AGROQUIMICA INDUSTRIALES S.A. DE C.V.	67
1227	EDUARDO CAMPOS PEÑATE	67
1228	FUNES HARTMAM S.A. DE C.V.	67
1229	HELADOS SARITA S.A. DE C.V.	67
1230	IMPRESOS DIVERSOS S.A. DE C.V.	67
1231	INDUSTRIAS MONERVA, S.A. DE C.V.	67
1232	AIR PAK S.A. DE C.V.	68
1233	CALLEJA, S.A. DE C.V.	68
1234	COMPAÑIA DE CABLE SALVADOREÑA LIMITADA	68
1235	CONSULTA S.A. DE C.V.	68
1236	ICIA S.A. DE C.V.	68
1237	INDUSTRIA PROCESADORA DE LACTEOS, S.A DE C.V.	68
1238	INDUSTRIAS FOTOGRAFICAS CRISONINO, S.A. DE C.V.	68
1239	EXPORTADORA NEMTEX S.A. DE C.V.	69
1240	FIDEL MEDRANO DURAN	69
1241	PAN LOURDES S.A DE C.V	69
1242	ASOCIACION COOPERATIVA DE APROVISIONAMIENTO DE TAXISTAS LA NACIONAL.	70
1243	CALLEJA S.A. DE C.V.	70
1244	CALLEJA, S.A. DE C.V.	70
1245	ELSY ´S CAKES S.A. DE C.V.	70
1246	FRUTALETAS, S.A. DE C.V.	70
1247	GBM DEL SALVADOR S.A. DE C.V.	70
1248	INDUSTRIAS ALPINA S.A. DE C.V.	70
1249	INTERNACIONAL EXPRESO S.A. DE C.V.	70
1250	ASOCIACION COOPERATIVA DE AHORRO, CREDITO, APROVISIONAMIENTO Y COMERCIALIZACIÓN DEL COLEGIO MEDICO DE EL SALVADOR DE RL.	71
1251	CALLEJA, S.A. DE C.V.	71
1252	INDUSTRIAS VIKTOR, S.A. DE C.V.	72
1253	AMERICATEL DE EL SALVADOR S.A DE C.V	73
1254	CONFERENCIA EVANGELICA DE LAS ASAMBLEAS DE DIOS	73
1255	INTELFOM S.A. DE C.V.	73
1256	CALLEJA, S.A. DE C.V.	74
1257	FEDECACES DE R.L	74
1258	CONSULTORIA Y VENTAS S.A. DE C.V.	75
1259	GIGANTE EXPRESS S.A. DE C.V.	75
1260	IMPORTADORES ESCOBAR, S.A. DE C.V.	75
1261	CENTRO FARMACEUTICO DE LA FUERZA ARMADA	76
1262	CONGREGACION PASIONISTA LA DIVINA PROVIDENCIA	76
1263	DROGERIA GUARDADO S.A. DE C.V.	76

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1264	HENRIQUEZ S.A. DE C.V.	76
1265	AIG, UNION Y DESARROLLO S.A. DE C.V.	77
1266	ALPINA S.A. DE C.V.	77
1267	ARCO SERVICIO S.A. DE C.V.	77
1268	CASTELLA SAGARRA S.A. DE C.V.	78
1269	CONSULTORIA Y DESARROLLO ENERGETICO S.A. DE C.V.	78
1270	SOCIEDAD COOPERATIVA DE EMPLEADOS DE DIARIO LATINO DE R.L.	78
1271	CITIBANK N.A. SUCURSAL EL SALVADOR	79
1272	EXPRESS SERVICE S.A. DE C.V.	79
1273	ALMACEN PACIFICO J.P.H. S.A. DE C.V.	80
1274	CALLEJA S.A. DE C.V.	80
1275	COMPAÑIA IMPORTADORA TORRES DINTASA S.A. DE C.V.	80
1276	COOPERATIVA	80
1277	EMPRESA TERRACERA NACIONAL S.A. DE C.V.	80
1278	FABRICA DE ALUMINIO VIDRIO S.A. DE C.V.	80
1279	FARMIX, S.A. DE C.V.	80
1280	INTERSERVI S.A. DE C.V.	80
1281	CESSPRI S.A. DE C.V.	81
1282	DELICIA S.A. DE C.V.	81
1283	EUROMODA, S.A. DE C.V.	81
1284	EUROPA S.A. DE C.V.	81
1285	FRANCISCO PRADO	81
1286	CORPORACION LA ASUNCION	82
1287	DISTRIBUIDORA MENENDEZ S.A. DE C.V.	82
1288	GOLDTREE S.A. DE C.V.	82
1289	INDUSTRIAS QUIMICAS S.A. DE C.V.	82
1290	JOMI, S.A DE C.V.	84
1291	HOUSTON HARRIS DIVISION PATROL S.A. DEC.V.	85
1292	ACERO CENTRO AVILES S.A DE C.V.	86
1293	AVANTI GRAFICA S.A. DE C.V.	86
1294	CALLEJA S.A. DE C.V.	86
1295	COMERCIAL DE PLASTICOS S.S DE C.V.	86
1296	AMANCO TUBOSISTEMAS EL SALVADOR S.A. DE C.V.	87
1297	CORDELERIA SALVAMEX S.A. DE C.V.	87
1298	CALLEJA, S.A. DE C.V.	88
1299	HISALVIS S.A. DE C.V.	88
1300	AGENCIA DE SEGURIDAD PRIVADA NACIONAL, SA DE CV.	89
1301	ALUMINIOS INTERNACIONALES S.A. DE C.V.	89
1302	HOSPITAL DE NIÑOS Y ADOLESCENTE CTRO PEDIATRICO	89
1303	CSC S.A.	90
1304	GAMA AUTO AIRE S.A. DE C.V.	90
1305	CALLEJA S.A. DE C.V.	91
1306	ALVAREZ ASTURIAS INGENIEROS ARQUITECTOS, S.A. DE C.V.	92
1307	BANCO AMERICANO, S.A.	92
1308	BEST SERVICIOS DE SEGURIDAD S.A. DE C.V.	92
1309	BORDADOS DE EXPORTACION S.A. DE C.V.	92
1310	EMPRESA DE INVERSIONES MERCANTILES E INDUSTRIALES, S.A. DE C.V.	92
1311	FABRICA DE JUEGOS MECANICOS, S.A. DE C.V.	92
1312	INDUSTRIA DE MADERAS Y METALES, S.A. DE C.V.	92

ANEXO 2.

LISTADO DE PYMES EN EL MUNICIPIO DE S.S. EN EL DEPARTAMENTO DE S.S.

N°	RAZON SOCIAL	TOTAL DE PERSONAL
1313	RADIO CADENA YSKL S.A DE C.V	92
1314	UNIVERSIDAD PEDALOGICA DE EL SALVADOR	92
1315	CANAL SEIS S.A. DE C.V.	93
1316	COORPORACION MADRES OBLATAS AL DIVINO AMOR	93
1317	IMPRESA WILBOT S.A.	94
1318	DISTRIBUCIONES DIVERSAS, S.A. DE C.V.	95
1319	DISTRIBUIDORA DE HARINAS Y GRASAS S.A DE C.V	95
1320	ILOPANIA S.A. DE C.V.	96
1321	HOSPITAL BAUTISTA DE EL SALVADOR S.A. DE C.V.	97
1322	TRANSPORTES INTERNACIONALES DE CENTROAMERICA S.A. DE C.V.	99
1323	AFP CONFIA S.A.	100
1324	DROGUERIA SANTA LUCIA S.A. DE C.V.	100
FUENTE: INFORMACION EXTRAIDA Y PROCESADA POR EL GRUPO INVESTIGADOR, DE LA BASE DE DATOS DEL CENSO ECONOMICO 2005, DIRECCION GENERAL DE ESTADISTICAS Y CENSOS.		