

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS



MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**EL FINANCIAMIENTO POR MEDIO DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR
PARA LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS UBICADAS EN EL ÁREA
METROPOLITANA DE SAN SALVADOR, PERÍODO 2018-2021**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

LUZ IDALIA ZELADA SÁNCHEZ

YESSICA MERCEDES VILORIO VILLALOBOS

PARA OPTAR AL GRADO DE:

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

DICIEMBRE 2022

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS



MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
VICERRECTOR ACADÉMICO : DOCTOR RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ
SECRETARIO GENERAL : INGENIERO FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MAESTRO NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
VICEDECANO : MAESTRO MARIO WILFREDO CRESPIÓN ELÍAS
SECRETARIA : LICENCIADA VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LICENCIADO EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
TRIBUNAL EXAMINADOR : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
: MAESTRO EFRAÍN ANTONIO RIVAS GARCÍA
: MAESTRO VICTOR RENÉ OSORIO AMAYA

DICIEMBRE 2022

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

AGRADECIMIENTOS

Agradezco en primer lugar a Dios todopoderoso por haberme dado la oportunidad de haber seguido estudiando, por la salud y el entusiasmo de iniciar y concluir la maestría con éxito.

A mis padres, que en paz descansen, por toda su educación, cariño, dedicación y lecciones de vida enseñadas, así como por ser la fuente de mi inspiración para seguir adelante.

A mi hermano, mis sobrinos y demás familia, por todo su apoyo, motivación y comprensión en este duro proceso de formación. A mis amigos, colegas, comunidad universitaria, profesores de la maestría y a mi compañera de tesis Yessica, por sus valiosas enseñanzas y hermosos momentos compartidos que han hecho de ésta una experiencia inolvidable.

Luz Idalia Zelada Sánchez

Primeramente, agradezco a DIOS por ser mi guía y darme la sabiduría, perseverancia y fortaleza para superar los obstáculos que se presentaron durante mi formación profesional y lograr finalizar con éxito mi maestría, a mi madre y a mi esposo por su cariño y apoyo incondicional en todo momento convirtiéndose en mi mayor motivación e inspiración para el logro de mi objetivo, a mi compañera de tesis Luz Idalia Zelada por su hospitalidad, apoyo y amistad durante todo este proceso, a toda mi familia, colegas, profesores, asesor de tesis y amigos quienes me brindaron su apoyo de una u otra manera durante mi proceso de formación.

Yessica Mercedes Vilorio Villalobos

INDICE GENERAL	
ABREVIATURAS	8
RESUMEN EJECUTIVO	10
INTRODUCCION	11
CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	13
1.1 Antecedentes	13
1.1.2 Experiencias de Financiamiento de las PYMES a través del Mercado de Valores, caso de México, Panamá y Argentina.	19
1.2 Definición del Problema	24
1.3 Preguntas de Investigación	24
1.4 Objetivos de la investigación	25
1.4.1 Objetivo General	25
1.4.2. Objetivos Específicos.	25
1.5 Justificación del problema	26
1.6 Hipótesis de la Investigación	27
1.6.1 Hipótesis General	27
1.6.2 Hipótesis Específicas	27
CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL	28
2.1 Generalidades de las PYMES en El Salvador	28
2.1.1 Definición de las PYMES en El Salvador	28
2.1.2 Sistema Financiero	29
2.1.3 Instituciones Financieras	30
2.2 Reseña histórica de La bolsa de Valores en El Salvador (BVES)	31
2.2.1 Mercado Financiero	32
2.2.2 Mercado de Capitales	33
2.2.3 Funciones del Mercado de Valores	36
2.2.4 Estructura del Mercado de Valores	36
2.2.5 Integrantes del Mercado de Valores de El Salvador	37
2.3 Instrumentos financieros bursátiles negociados en la Bolsa de Valores	39
2.3.1 Renta Fija o Bonos	39
2.3.2 Renta Variable	40
2.3.3 Fondos de Inversión	42

2.4 Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora y Emisiones en la Bolsa de Valores de El Salvador.	43
2.4.1 Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora	44
2.4.2 Requisitos de Inscripción de Emisiones	44
2.5 Marco regulatorio de la Bolsa de Valores de El Salvador BVES	45
2.5.1 Leyes	45
2.5.2 Instructivos	46
2.5.3 Reglamentos	47
CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	48
3.1 Tipo de Investigación	48
3.2 Población y Muestra	49
3.2.1 Población	49
3.2.2 Muestra	50
3.2.3 Unidades de Análisis	50
3.3 Técnica e Instrumentos de Recolección de Datos	51
3.3.1 Técnica	51
3.3.2 Procedimiento	52
CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	53
4.1 Análisis de Resultados	53
4.1.1 Resultados de la Encuesta Dirigida a PYMES	53
4.1.2 Resultados de la Entrevista Dirigida a la Bolsa de Valores de El Salvador.	68
4.2 Cumplimiento de Objetivos	72
4.3 Oportunidad de Investigaciones futuras	74
4.4 Propuesta de Mecanismos e Instrumentos a Implementar por el Mercado De Valores de El Salvador.	75
CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	79
REFERENCIAS	82
ANEXOS	86
Anexo 1. Clasificación de las Empresas	86
Anexo 2. Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora y Emisiones en la Bolsa de Valores de El Salvador.	87
Anexo 3. Modelo de Entrevista	91
Anexo 4. Modelo de Encuesta	93

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Instituciones que componen el sistema financiero nacional	30
Figura 2: Tipos de Mercado de la Bolsa de Valores de El Salvador	37
Figura 3: Años de operación de la empresa	53
Figura 4: Tipo de instituciones donde obtienen financiamiento	54
Figura 5: Posee financiamiento	56
Figura 6: Instituciones con las que actualmente posee financiamiento	57
Figura 7: Tiempo de tener relación crediticia con instituciones financieras	58
Figura 8: Tasa de interés promedio del financiamiento	59
Figura 9: Principales necesidades de financiamiento	60
Figura 10: Dificultades para acceder al financiamiento	61
Figura 11: Aspectos financieros a mejorar o incluir en el financiamiento	62
Figura 12: Conocimiento sobre la Bolsa de Valores de El Salvador	63
Figura 13: Interés en conocer sobre financiamiento por medio de la Bolsa de Valores	64
Figura 14: Disposición para iniciar negociaciones con la Bolsa de Valores	65
Figura 15: Disposición a realizar cambios para obtener financiamiento de la Bolsa de Valores	66
Figura 16: Conocimiento sobre empresas financiadas a través de la Bolsa de Valores	67

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Crédito otorgado por sector económico del crédito directo-Primer Piso de enero a diciembre 2021	14
Tabla 2: Saldo de cartera por tamaño de empresa con recursos del FDE al 31 de diciembre de 2021	16
Tabla 3: Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en México	20
Tabla 4: Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en Panamá	21
Tabla 5a: Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en Argentina	22
Tabla 5b: Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en Argentina	23
Tabla 6: Clasificación de los Mercados Financieros	32
Tabla 7: Aspectos a Considerar para lograr alcanzar la eficiencia en un mercado de capitales	34
Tabla 8: Tipos de mercados en el Mercado de Capitales	35
Tabla 9: Integrantes del Mercado de Valores	38
Tabla 10: Clasificación de Fondos de Inversión	43
Tabla 11: Leyes que regulan la Bolsa de Valores de El Salvador	45
Tabla 12: Instructivos de la Bolsa de Valores de El salvador	46
Tabla 13: Años de operación de la Empresa	53
Tabla 14: Tipo de instituciones donde obtienen financiamiento	54
Tabla 15: Posee financiamiento	55
Tabla 16: Instituciones con las que actualmente posee financiamiento	56
Tabla 17: Tiempo de tener relación crediticia con instituciones financieras	58

Tabla 18: Tasa de interés promedio del financiamiento	59
Tabla 19: Principales necesidades de financiamiento	60
Tabla 20: Dificultades para acceder al financiamiento	61
Tabla 21: Aspectos financieros a mejorar o incluir en el financiamiento	62
Tabla 22: Conocimiento sobre la Bolsa de Valores de El Salvador	63
Tabla 23: Interés en conocer sobre financiamiento por medio de la Bolsa de Valores	64
Tabla 24: Disposición para iniciar negociaciones con la Bolsa de Valores	65
Tabla 25: Disposición a realizar cambios para obtener financiamiento de la Bolsa de Valores	66
Tabla 26: Conocimiento sobre empresas financiadas a través de la Bolsa de Valores	67

ABREVIATURAS

ADRs: American Depositary Receipts

ADS: American Depositary Shares

BCBA: Bolsa Comercial de Buenos Aires

BCR: Banco Central de Reserva de El Salvador

BVES: Bolsa de Valores de El Salvador

CAF: Banco de Desarrollo de América Latina

CEDEVAL: Central de Depósitos de Valores de El Salvador

CENELI: Certificados Negociables de Liquidez

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

CI: Certificado de Inversión

CNV: Comisión Nacional de Valores

CPD: Cheque de pago diferido

DIGESTYC: Dirección General de Estadísticas y Censos

EE.UU: Estados Unidos de América

EFTs: Exchange Traded Funds

FEDECRÉDITO: Federación de Cajas de Crédito y bancos de los trabajadores

HSBC: Hong Kong and Shanghai Banking Corporation Limited

INPEP: Instituto Nacional de Pensiones de los empleados públicos

LETES: Letras del Tesoro Público

MAC: Mercado Abierto de Capital

MAF: Maestría en Administración Financiera

MIDAS: Mercado Institucional de Deuda Alternativa Societaria

NAFIN: Nacional Financiera (Banca de Desarrollo de México)

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

NIT: Número de Identificación Tributaria

ON: Obligaciones negociables

ONGs: Organizaciones no gubernamentales

PIB: Producto Interno Bruto

PYMES: Pequeñas y Medianas Empresas

SAPIB: Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil

SGR: Sociedad de Garantía Recíproca

SMV: Superintendencia del Mercado de Valores

SPSS: Statistical Package for Social Sciences (Paquete estadístico para las Ciencias Sociales)

SSF: Superintendencia del Sistema Financiero

RESUMEN EJECUTIVO

El financiamiento es uno de los elementos fundamentales para el funcionamiento, crecimiento y desarrollo de las empresas, particularmente las PYMES son las que enfrentan mayores dificultades para obtenerlo, debido a las condiciones de vulnerabilidad en la que operan y los requisitos que exigen las entidades financieras. En esta investigación se pretendía dar a conocer y evaluar la factibilidad del mercado de valores como una alternativa de financiamiento para las PYMES.

El objetivo general de la investigación consistió en, Analizar las condiciones generales de acceso de las PYMES del área metropolitana de San Salvador al financiamiento por medio del mercado de valores, período 2018-2021. El método de investigación utilizado fue el método mixto, y se determinó que éste sería un estudio de alcance exploratorio debido a que es un tema poco estudiado en el país.

Dentro de las principales conclusiones a que se llegó mediante esta investigación están las siguientes: en El Salvador la principal fuente de financiamiento para las PYMES son los bancos privados que representan el 66%, seguido por los bancos estatales que representan un 7.5% y las cooperativas de ahorro y crédito que representan el 1.9%, la bolsa de valores no figura actualmente como de las fuentes de financiamiento utilizadas por este sector empresarial. Así mismo se constató que en el momento actual, la bolsa de valores de El Salvador no cuenta con productos financieros especializados para atender a las PYMES, legislación especial para el tratamiento a este sector de empresas, o mecanismos de flexibilización de requisitos.

INTRODUCCION

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son entidades que se encuentran en crecimiento y requieren constantemente de recursos para financiar sus operaciones, la forma tradicional de hacerlo es a través de la banca, Sin embargo, existe otra alternativa atractiva en el sistema que es el mercado de valores. (Céspedes & Martínez, 2019, P.1). No obstante, el financiamiento de las PYMES a través del mercado de valores en El Salvador es un tema poco explorado y no se cuenta con estudios formales desarrollados por instituciones gubernamentales, gremiales empresariales o la misma bolsa de valores, sobre el mismo.

Como se logró constatar a través del estudio de campo realizado la principal fuente de financiamiento de las PYMES en El Salvador es la banca, donde se logró conocer que tanto los bancos públicos como privados cuentan con líneas especializadas para atender las necesidades de financiamiento de este sector de empresas.

En cuanto a aspectos metodológicos, el presente estudio es una investigación mixta de enfoque exploratorio, que tuvo como principales instrumentos de recolección de información la entrevista y la encuesta, así como la consulta de fuentes documentales para obtener la información que sustentara los distintos apartados de la misma; este estudio pretendía resolver el problema principal ¿En qué medida la Bolsa de Valores de El Salvador representa una alternativa de financiamiento real para las PYMES del área metropolitana de San Salvador? Teniendo como objetivos específicos, a) Determinar las condiciones actuales y requisitos de acceso al financiamiento de las PYMES por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, b) Investigar la existencia de proyectos o iniciativas impulsados por la Bolsa de Valores de El Salvador para fomentar el acceso de las PYMES al financiamiento por medio del mercado de valores y c)

Determinar el grado de interés que poseen actualmente las PYMES para financiarse a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

La investigación se estructuró en cinco capítulos, de la siguiente manera, Capítulo I: Planteamiento del Problema, Capítulo II: Marco Teórico Conceptual, Capítulo III: Metodología de la Investigación, Capítulo IV: Análisis e Interpretación de Resultados y Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.

La presente investigación ha sido muy importante para esclarecer las condiciones actuales de acceso de las PYMES salvadoreñas al mercado de valores, dar a conocer los tipos de productos financieros bursátiles que tiene a disposición la institución, así como las condiciones generales en materia de requisitos que deben cumplir las empresas para poder inscribirse como emisores de la bolsa y los requisitos necesarios para poder inscribir sus emisiones en el período actual.

En cuanto a las limitantes que se tuvieron para realizar la investigación, existieron algunas dificultades para poder establecer contacto con los empresarios PYMES del área metropolitana de San Salvador, debido a factores como la disponibilidad por parte de los ejecutivos de las mismas, aspectos de confidencialidad de la información y en algunos casos no se obtuvo respuesta a las preguntas que estaban señaladas en el instrumento de recolección de información; Sin embargo, se logró dar cumplimiento a todos los objetivos planteados para esta investigación y al establecimiento de conclusiones y recomendaciones sobre el problema planteado de una forma crítica.

CAPITULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes

En Latinoamérica las pequeñas y medianas empresas (PYMES) se encuentran en constante crecimiento, y para financiarlo requieren de recursos de terceros, la forma tradicional de hacerlo es a través de la banca, sin embargo, existe otra alternativa atractiva en el sistema, la cual es el mercado de valores, en su sector tanto de renta variable como de renta fija. (Céspedes & Martínez, 2019, p. 1)

En el caso particular de El Salvador las MIPYMES¹ representan el 99.30% de empresas existentes en el país y generan cerca del 70% del empleo, de acuerdo al documento “Políticas Públicas para la promoción de la inclusión financiera de las MIPYMES en América Latina y El Caribe, publicado por CONAMYPE en 2017, Adicionalmente el 86.98% de las PYMES en El Salvador están dedicadas al sector comercio y servicios, seguido por el 11.54% dedicadas a la Industria, por tanto es de vital importancia analizar los mecanismos de financiamiento de estos sectores empresariales.

Las fuentes básicas de financiación en las MIPYMES de América Latina son, básicamente, recursos propios, créditos bancarios, proveedores y otros que incluyen desde préstamos familiares o prestamistas privados.

En el caso de El Salvador, el sistema financiero contribuye al financiamiento de las PYMES a través de los bancos públicos y privados del sistema, dentro de los bancos estatales se tienen, el Banco Hipotecario de El Salvador y el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), ambos bancos que proveen capital de trabajo, créditos de temporada, sobregiro

¹ Se citan datos de las MIPYMES por no existir estudios actualizados sobre las PYMES en El Salvador; Sin embargo, ésta categoría contiene a las pequeñas y medianas empresas.

empresarial, maquinaria y equipo. (Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa, [CONAMYPE] s.f.)

Según consulta realizada en la página web del Banco Hipotecario de El Salvador (2022) se encontró que esta entidad posee una línea de crédito exclusivamente para microempresa, donde otorgan crédito para empresarios de diversos rubros, con productos como, microcréditos, y créditos para emprendimientos; Así mismo cuentan con una línea de crédito para las PYMES del sector agropecuario, denominada AGROPYME que financia producción de café, caña de azúcar, cereales, hortalizas y sector pecuario, entre otros.

El Banco de Desarrollo Económico de la República de El Salvador (BANDESAL) por su parte contribuye en el otorgamiento de créditos a la micro, pequeña y mediana empresa a través de las siguientes modalidades. Financiamiento Indirecto a través de Banca de Segundo Piso, y Financiamiento Directo a través de la Banca de Primer Piso y a través del Fondo de Desarrollo Económico (FDE); siendo su principal cartera el Crédito de Segundo Piso con un saldo de cartera de US\$ 392.8 millones, representando el 31% de los créditos, seguido por el Crédito de Primer Piso con un saldo de cartera de US\$ 213.7 millones, representado el 17% de los créditos, (“Memoria de Labores BANDESAL”, 2021a).

Tabla 1

Crédito otorgado por sector económico del crédito directo – Primer Piso de enero a diciembre 2021.

Sector Económico	Monto (US\$ Millones)	Créditos Otorgados
Sector construcción	91.70	8
Sector servicios	52.35	38
Sector comercio	13.31	13
Sector industria manufacturera	12.5	8
Sector agropecuario	8.03	8
Sector transporte, almacenaje y comunicaciones	3.27	2
Otras actividades	0.60	1
Total	181.77	78

Fuente: Memoria de labores BANDESAL 2021

De los cuales se puede diferenciar el crédito otorgado por tamaño de empresa, teniendo como resultado del año 2021 que el 62% de los recursos fueron destinados hacia la MIPYME y el 38% a la gran empresa.

Fondo de Desarrollo Económico (FDE)

El Fondo de Desarrollo Económico (FDE) es un fondo que por ley es administrado por BANDESAL, a través de este fondo se otorgan créditos directos a personas y empresas haciendo énfasis en la micro, pequeña y mediana empresa. El crédito del Fondo de Desarrollo Económico (FDE) apoya el fortalecimiento de cadenas productivas, promueve el desarrollo y la competitividad de las empresas y la optimización de la inversión en sectores productivos. Para el año 2021 la oferta comercial del FDE se conformó por 13 líneas de financiamiento, dirigidas a proyectos de inversión de actividades productivas de corto, mediano y largo plazo (“Memoria de labores BANDESAL” 2021b).

Líneas de Financiamiento Crédito Directo por FDE

1. Línea de actividades productivas, línea de crédito directo para actividades productivas.
2. Línea de actividades productivas, línea de crédito impulsando el turismo en El Salvador.
3. Línea de crédito directo para microempresario.
4. Líneas especiales de apoyo a proveedores y fabricantes de uniformes, calzado y útiles escolares.
5. Línea de banca mujer, línea de crédito directo para mujeres empresarias.
6. Línea de fomento a actividades agropecuarias FDE.
7. Línea de crédito directo de inversión en fincas cafetaleras
8. Línea de crédito directo para costos de producción de café

9. Línea de refinanciamiento a la caficultura, para créditos otorgados con recursos del Fondo de Desarrollo Económico.
10. Línea de refinanciamiento de créditos orientados a la caficultura
11. Línea de Banca EmprendES, línea de crédito directo de Banca EmprendES.
12. Línea de MIPYMES afectadas por la pandemia COVID-19, con fondos del BCIE.

Al cierre del año 2021, el FDE, a través de sus 13 líneas de financiamiento y programas estratégicos, alcanzó un saldo de cartera de US\$ 47.76 millones correspondientes a 796 créditos vigentes. Del saldo de cartera, el porcentaje correspondiente a las MIPYMES fue del 69%, (“Memoria de labores BANDESAL” 2021c).

A continuación, se detalla la distribución de los saldos de cartera por tamaño de empresa con recursos del FDE.

Tabla 2

Saldo de cartera por tamaño de empresa con recursos del FDE al 31 de diciembre de 2021.

Tamaño de empresa	Saldo US\$ millones	Participación por segmento	Créditos vigentes
Persona autónoma	1.79	3.75%	113
Microempresa	6.34	13.27%	385
Pequeña empresa	11.7	24.50%	220
Mediana empresa	13.01	27.24%	52
Gran empresa	14.9	31.20%	26
Total	47.76	99.96%	796

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Memoria de Labores BANDESAL 2021.

Donde se puede evidenciar que las PYMES en su conjunto han recibido 24.71 millones en financiamiento por parte de BANDESAL, representando a su vez el 51.74% del crédito otorgado por el Fondo de Desarrollo Económico FDE que administra dicho banco.

Una fuente de financiamiento y de inversión alternativa al sistema bancario es, la bolsa de valores, Institución a través del cual se invierte o capta recursos. El inversionista aporta sus recursos a cambio se le entrega títulos valores (acciones, eurobonos, certificados de inversión, LETES, entre otro.) Que otorgan derechos a participar en las ganancias de una empresa (dividendos) o recibir pagos periódicos de interés.

Según datos publicados en la memoria de labores 2021 de la Institución. Este año cerró con un crecimiento del 5% en volumen negociado, totalizando USD 3,665 millones, en un año que representó grandes retos, a consecuencia de los efectos de la Pandemia de Covid-19. El financiamiento bursátil llega cada vez más a nuevas empresas y sectores de la economía, por la flexibilidad y estructura a la medida.

El 2021 fue un año donde incrementó la confianza de los inversores en la economía así mismo los deseos de reactivación de la misma, lo que se tradujo en un incremento en la participación del mercado de valores, con la llegada de nuevos emisores y emisiones que hicieron que el mercado primario total alcanzara los US\$ 1,225 millones, representando un crecimiento del 163% (es decir, US\$759 millones) respecto al 2020, utilizando los distintos instrumentos de financiamiento.

En concreto, el mercado primario privado alcanzó un volumen de negociación de US\$795 millones, siendo el 65% del total negociado en primario a través de: Papel Bursátil US\$ 126 millones, Certificados de Inversión US\$129 millones, Fondos de Inversión US\$ 202 millones y las titularizaciones de activos que experimentaron un crecimiento del 2,000% respecto al 2020.

Mientras que el mercado primario público representó el 35% del total negociado en mercado primario, alcanzando los US\$430 millones negociado (“Memoria de Labores BANDESAL”, 2021d).

En cuanto a los bancos privados del sistema, según consulta realizada en la página web de ABANSA sobre el ranking bancario a enero de 2022, los tres principales bancos del país por nivel de activos y préstamos netos son: El banco Agrícola, Banco Cuscatlán, y el BAC Credomatic, bajo ese criterio se seleccionaron estos tres bancos para indagar la existencia de líneas de créditos para PYMES. (Asociación Bancaria Salvadoreña [ABANSA], 2022)

Constatando en la página web del Banco Agrícola que este banco posee una línea de crédito y una línea de seguros especial para PYMES. En 2020 Banagrícola buscó un Crédito con la Corporación Financiera Internacional (IFC), miembro del Grupo del Banco Mundial, para contribuir a la recuperación de la economía salvadoreña. Gracias a esta alianza con IFC, en los últimos dos años, Banco agrícola aumentó en un 30% el financiamiento dirigido a MIPYMES, empresas lideradas por mujeres e inversiones climáticas inteligentes, para ayudar a eliminar las barreras de acceso a financiamiento para estos segmentos desatendidos. (Banco Agrícola S.A, 2022)

Por otro lado, El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco Cuscatlán de El Salvador formalizaron en marzo de 2022 una línea global de crédito hasta por US\$60 millones para poner a disposición de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) afectadas por la pandemia de Covid-19. Los financiamientos en condiciones crediticias competitivas prevén beneficiar a más de 450 PYMES y preservar aproximadamente 16,900 empleos, además se atenderán a 160 PYMES que emplean a 2,956 personas de las cuales el 56% son mujeres. (Banco Centroamericano de Integración Económica [BCIE], 2022)

De igual forma, en julio de 2022, el BID Invest ha otorgado un préstamo de US\$60 millones a BAC Credomatic El Salvador a través de una movilización realizada con Banco de Santander S.A. Para ampliar el financiamiento hacia las pequeñas y medianas empresas (PYME) y apoyará igualmente a las PYME lideradas por mujeres a través del programa Mujer Acelera de BAC Credomatic El Salvador.

El acuerdo incluye fondos de la iniciativa de Mujeres Empresariales (We-Fi), una alianza que tiene como objetivo facilitar el financiamiento y el acceso a los mercados para las empresas dirigidas por mujeres. Con el apoyo de We-Fi, la transacción también se beneficiará de iniciativas basadas en el desempeño, lo que permitirá a BAC Credomatic El Salvador obtener incentivos por un valor total de hasta US\$450,000 para el logro de resultados en el crecimiento de su cartera de PYME del 27% (846 préstamos en 2020) al 45% (1,770 préstamos para 2025). (Banco Interamericano de Desarrollo [BID], 2022)

1.1.2 Experiencias de Financiamiento de las PYMES a través del Mercado de Valores, caso de México, Panamá y Argentina.

Los países México, Panamá y Argentina, en apoyo para el desarrollo y crecimiento de las PYMES realizaron ciertos cambios los cuales les permiten el acceso al financiamiento a través del Mercado de Valores a continuación se detallan las principales instituciones y proyectos realizados.

México

La principal institución gubernamental de apoyo al financiamiento de las PYMES en México es la NAFIN, que es una Banca de Desarrollo que tiene como función contribuir al desarrollo económico facilitando el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas.

Tabla 3

Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en México

País	Instituciones/ Proyectos de Financiamiento a las PYMES a través del Mercado de Valores
	<p>Dicha institución en 2014 en el marco de la reforma a la Ley del Mercado de Valores mexicana, se le otorgó el mandato de diseñar e implementar un esquema de apoyo para incentivar a las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil (SAPIB) en el mercado de valores.</p> <p>Dichas sociedades tienen el objetivo de promover que un mayor número de empresas (especialmente de tamaño medio) se abran al mercado de valores, para lo cual se les brinda un período para adecuar su organización interna, especialmente en lo que se refiere a materias de gobierno corporativo. La idea de esta figura es que las empresas de tamaño medio ingresen a una especie de vitrina o etapa preparatoria para convertirse en una Sociedad Anónima Bursátil (SAB), sociedad que debe cumplir con todos los requisitos regulatorios del mercado de valores.</p>
México	<p>De esta forma el NAFIN desarrolló el programa del Mercado Institucional de Deuda Alternativa Societaria “MIDAS”, que está orientado a apoyar a aquellas PYMES que deseen emitir deuda en el mercado de valores. El programa tiene como objetivo acompañar a las PYME en su proceso de expansión y modernización en términos de financiamiento, asumiendo el riesgo crediticio al canalizar apoyos y recursos para activo fijo, capital de trabajo, consolidación de pasivos, preparación de estructura societaria, especialmente en temas de gobierno corporativo, de manera que puedan cumplir con los estándares exigidos por la Bolsa de Valores.</p> <p>NAFIN asume el riesgo de crédito, mientras que las empresas que decidan optar por este programa deberán asumir gastos de institucionalización conforme a un plan de trabajo y el compromiso de emitir deuda en un plazo de 3 a 5 años.</p>

Fuente: Elaboración propia información sobre la Financiación de las micro, pequeña y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica, 2017.

Panamá

Panamá diseñó un proyecto que busca establecer un procedimiento diferenciado de registro para el Mercado Abierto de Capital (MAC), dirigido a empresas emergentes o en proceso de expansión de la República de Panamá o registradas en una jurisdicción reconocida por el regulador panameño.

Tabla 4

Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en Panamá

País	Instituciones/ Proyectos de Financiamiento a las PYMES a través del Mercado de Valores
Panamá	<p>Específicamente podrán acceder al procedimiento singularizado las empresas emergentes o en expansión de la República de Panamá o que no hayan realizado oferta pública de sus valores previamente y acciones o cuotas de participación de fondos mutuos o Sociedades de Inversión especializadas en el Mercado Abierto de Capital.</p> <p>El objetivo de dicho proyecto de acuerdo normativo es generar las condiciones regulatorias (estructura corporativa, administrativa y financiera) que les permitan a las empresas señaladas acceder a fuentes de financiamiento de capital privado y, posteriormente incorporarse a mediano o largo plazo a mercados bursátiles desarrollados.</p> <p>Entre los requisitos que el proyecto indica que deben cumplir los emisores para acceder a este procedimiento singularizado (criterios de elegibilidad) se encuentran: el haber aprobado las condiciones de pre-admisión que al efecto promuevan organismos autorregulados, contar con un patrocinador y un proveedor de liquidez. Asimismo, la empresa debe cumplir con requisitos de capital mínimo, no debe desarrollar actividades financieras o inmobiliarias, debe tener un Código de Buen Gobierno, entre otros requisitos (Financiamiento de MIPYMES a través del Mercado de Capitales en Iberoamérica.pdf, s. f.).</p> <p>Uno de los elementos a destacar de esta nueva normativa en desarrollo, es el rol clave que cumplirá el patrocinador, para el cual se establece como requisito el ser una persona jurídica con licencia de Asesor de Inversiones, Casa de Valores, Administrador de Inversiones o Sociedades de Inversión Auto administradas.</p>

Fuente: Elaboración propia información sobre la Financiación de las micro, pequeña y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica, 2017.

Argentina

Argentina es el país más exitoso en el financiamiento a PYMES a través del mercado de valores en América Latina en número de empresas financiadas.

Tabla 5a

Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en Argentina

País	Instituciones/ Proyectos de Financiamiento a las PYMES a través del Mercado de Valores
	<p>Desde el segundo semestre del 2002 a enero del 2018 un total de 17,611 PYMES se han financiado a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), por un monto total de US\$ 7,431 millones.</p> <p>El año 2017 el monto financiado a PYMES fue de \$US 1,511 millones, 14% más que el 2016. A diciembre de 2017, el 31% de las empresas con oferta pública revisten el carácter de PYMES (87 emisoras)</p> <p>Los instrumentos clásicos con los cuales las PYMES se financian son:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) El cheque de pago diferido (CPD) como instrumento de financiación para capital de trabajo o capital operativo a un plazo máximo de 365 días y únicamente en pesos argentinos. Puede ser avalado o patrocinado. El CPD avalado por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), representa el 95% del total negociado. b) El fideicomiso financiero (proceso de titularización) que tiene la característica de financiar grupos de PYMES, es el instrumento más utilizado después del CPD. Se estima que unas 7,000 PYMES se han financiado por esta vía, mayoritariamente del campo. c) Las Obligaciones Negociables (ON) PYMES que también cuentan con un aval de una SGR. d) Pagarés bursátiles con 3 años de plazo, se pueden negociar en pesos argentinos o dólares americanos. Los plazos rondan el año y medio.
Argentina	<p>Haciendo uso de su facultad legal de eximir a ciertos emisores de algunos requisitos de emisión, la Comisión Nacional de Valores (CNV) en variadas ocasiones ha creado normativa simplificadora y diferenciada para las PYMES. A continuación se presentan algunos de los programas que se impulsaron.</p> <p>Programa PYMES CNV Con el programa “PYMES CNV” del año 2013, se simplificó el proceso de solicitud de ingreso al régimen, con posibilidad de iniciar la tramitación a través de un portal PYMES, que permite a la empresa enviar la documentación en forma electrónica antes de la presentación formal. El régimen pymes CNV se destaca por otorgar las siguientes facilidades:</p> <p>El régimen pymes CNV se destaca por otorgar las siguientes facilidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Excepción a la presentación de estados financieros preparados en base a Normas NIIF b) Excepción a presentar estados financieros trimestrales. Se requiere balance anual e información trimestral con menores requisitos. c) Excepción al pago de aranceles de autorización de obligaciones negociables y tasas de fiscalización d) Excepción a contar con una comisión fiscalizadora y en su lugar pueden contar con sindicatura unipersonal (un síndico titular y un síndico suplente). e) No les son aplicables las normas de gobierno corporativo requeridas al resto de las emisoras. f) Programa ON pyme Garantizadas

Fuente: Elaboración propia información sobre la Financiación de las micro, pequeña y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica, 2017.

Tabla 5b

Instituciones y Proyectos de Financiamiento a PYMES en el mercado de valores en Argentina

País	Instituciones/ Proyectos de Financiamiento a las PYMES a través del Mercado de Valores
Argentina	<p>El programa “ON pyme Garantizadas” de junio de 2017, se diferencia del programa “pymes CNV”, esencialmente en que la forma de emitir es más sencilla y de manera electrónica. Además, cuenta con la fianza de una Entidad de Garantía, que puede ser una Sociedad de Garantía Recíproca SGR, un Fondo de Garantía Público o un Banco. Las PYMES pueden financiarse hasta un plazo de 5 años.</p>
	<p>La solicitud se realiza de forma digital. La PYME debe descargar los formularios del sitio web de la CNV y completarlos, presentar sus estados financieros anuales e informar sobre eventos de importancia como concursos, quiebras o liquidaciones. La PYME no tiene que hacer nada en términos del armado de la documentación ya que de eso se encarga la CNV.</p>
	<p>La documentación requerida es poca y estandarizada, hay procesos de autorización acelerados y las PYMES no tendrían que hacer otra cosa que descargar los formularios del CNV y completarlos con sus datos. La PYME puede delegar en la Entidad de Garantía de su elección, el trámite de registro ante CNV, la presentación de la documentación necesaria previa y posterior a su emisión.</p>
	<p>No hay plazos mínimos ni máximos para las emisiones. Los plazos son los que la PYME necesite y el que el mercado valide. Por eso, las condiciones de la ON se acuerdan entre las partes y la entidad que otorga el aval emite la garantía, para que luego la pyme suba a la web un prospecto con los datos de la empresa y de la emisión.</p>
	<p>Las PYMES están exentas de tasas de fiscalización y aranceles de autorización de la CNV y los valores emitidos deben ser colocados únicamente entre inversionistas calificados.</p>
<p>Panel Pyme</p>	
<p>Las sociedades anónimas que califican como pymes, tienen desde el 5 de diciembre de 2006 su propio panel de cotización en la BCBA.</p>	
<p>A fin de fomentar la operatoria del Panel pymes y de otorgar mayor liquidez a las operaciones que se realicen con las acciones, el 2006, se creó la figura del “Hacedor de Mercado de Empresas pymes”. El Hacedor del Mercado, deberá mantener en forma simultánea y durante todas las ruedas ofertas de compra y venta de los valores negociables que coticen en el Panel pymes, lo que permite mejorar la liquidez de estos activos.</p>	
<p>Mercado Argentino de Valores (MAV)</p>	
<p>El Mercado Argentino de Valores (MAV), es un mercado especialista en producto no estandarizados, orientado a las empresas pymes y a las economías regionales. Quedan incorporadas, como productos exclusivos bajo plaza MAV, las operaciones de CPD, pagarés pymes, facturas, acciones de empresas pyme, ON pyme, fideicomisos financieros de empresas pyme CNV, títulos públicos, opciones y financiamiento municipal y provincial.</p>	

Fuente: Elaboración propia información sobre la Financiación de las micro, pequeña y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica, 2017.

1.2 Definición del Problema

El financiamiento es uno de los elementos fundamentales para el funcionamiento, crecimiento y desarrollo de todo negocio o emprendimiento productivo, particularmente las PYMES son las que enfrentan mayores dificultades para obtenerlo debido a las condiciones de vulnerabilidad en la que operan y a la cantidad de condiciones y requisitos que imponen las entidades de crédito tradicionales.

El financiamiento a través del mercado de valores es una de las opciones que las PYMES deberían conocer y evaluar, dado que esta institución es menos conocida y utilizada por las empresas en general. Y la variedad de productos financieros bursátiles a los que las empresas podrían optar son diversos dentro de los segmentos de instrumentos de renta fija e instrumentos de renta variable.

Este estudio pretendía dar respuesta a la siguiente interrogante:

¿En qué medida la Bolsa de Valores de El Salvador representa una alternativa de financiamiento real para las PYMES del área metropolitana de San Salvador?

1.3 Preguntas de Investigación

1. ¿En qué medida las PYMES representan un sector empresarial de importancia para ser atendido por la Bolsa de Valores de El Salvador?
2. ¿Cuáles son las principales limitantes por las que hasta el momento no existe pleno apoyo en materia de financiamiento hacia las PYMES por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador?

3. ¿Existen actualmente proyectos impulsados por la Bolsa de Valores de El Salvador o el gobierno Central para fomentar el acceso de las PYMES al financiamiento por medio del mercado de Valores?
4. ¿Cuáles son los principales retos que las PYMES salvadoreñas deben superar para poder tener acceso al financiamiento por medio del mercado de Valores?
5. ¿Existe un grado de interés por parte de los empresarios de las PYMES por conocer y acceder al financiamiento por medio de la Bolsa de Valores?

1.4 Objetivos de la investigación

1.4.1 Objetivo General

Analizar las condiciones generales de acceso de las PYMES del área metropolitana de San Salvador al financiamiento por medio de la Bolsa de valores, período 2018-2021.

1.4.2. Objetivos Específicos.

- a) Determinar las condiciones actuales y requisitos de acceso al financiamiento de las PYMES por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador.
- b) Investigar la existencia de proyectos o iniciativas impulsados por la Bolsa de Valores de El Salvador para fomentar el acceso de las PYMES al financiamiento por medio del mercado de valores.
- c) Determinar el grado de interés que poseen actualmente las PYMES para financiarse a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

1.5 Justificación del problema

A través de la presente investigación se busca indagar sobre alternativas de financiamiento para las PYMES en El Salvador, en lugar de recurrir únicamente al financiamiento propio o de terceros. A su vez, se describen los diversos instrumentos bursátiles que ofrece la bolsa de Valores para empresas que desean emitir deuda y financiarse a través del mercado de valores.

Por otro lado, se incluye un resumen de los requisitos que deben cumplir las empresas para emitir sus instrumentos de deuda, ya sea instrumentos de renta fija o variable.

La investigación ha permitido conocer la opinión de empresarios encuestados sobre la posibilidad de entablar negociaciones con la bolsa de valores con la finalidad de inscribirse y poder emitir deuda, encontrando mucha receptividad y deseo de conocer las opciones y servicios que presta esta institución.

Por otro lado, este estudio es muy original debido a que no hay suficientes estudios que analicen la participación de las empresas salvadoreñas en el mercado de valores nacional, lo cual se vuelve aún más escaso si se piensa en la pequeña y mediana empresa, que es un sector hasta la fecha prácticamente no atendido por la institución, debido a las dificultades financieras que imposibilitan a éstas empresas cubrir los costos de la emisión y demás requisitos que debe cumplir para formar parte de este mercado bursátil. Por tanto, este estudio viene a ser un nuevo documento de consulta para evaluar las alternativas de financiamiento de las PYMES a través del mercado de valores.

En cuanto a la factibilidad de realizar el estudio, la investigación ha sido posible realizarla, sin embargo, existieron algunas dificultades para poder establecer contacto con las PYMES del sector industrial domiciliadas en San Salvador, debido a factores de tiempo por parte de los

ejecutivos de las mismas, así como por temas de confidencialidad de la información. En cuanto a la bolsa de valores, se estableció contacto con ejecutivos de alto nivel de la institución que manifestaron la situación actual de cara a atender al sector de las PYMES a través de la entrevista realizada.

En tal sentido, se pudo realizar la investigación, el estudio realizado representa un valioso aporte para conocer las alternativas de financiamiento con que cuentan las empresas en El Salvador.

1.6 Hipótesis de la Investigación

1.6.1 Hipótesis General

Existe accesibilidad para las PYMES al financiamiento por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, en el período 2018-2021.

1.6.2 Hipótesis Específicas

- a) Existen programas, marcos regulatorios y productos financieros bursátiles especialmente diseñados para el financiamiento de las PYMES a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.
- b) Existe un alto grado de interés por parte de las PYMES por acceder al financiamiento a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

2.1 Generalidades de las PYMES en El Salvador

Las pequeñas y medianas empresas se consideran el principal impulsor del crecimiento económico de un país las cuales cumplen un rol fundamental, ya sea produciendo y ofertando bienes y/o servicios, demandando o comprando productos. Las PYMES promueven la creación de empleos, generan efectos positivos en la distribución del ingreso, forman nuevos empresarios y constituyen una fuente de recursos humanos para las grandes empresas (Velásquez Gómez et al, 2019).

2.1.1 Definición de las PYMES en El Salvador

De acuerdo a Ley de Fomento Protección y Desarrollo para la Micro y pequeña Empresa con sus reformas incorporadas en 2018. Art. 3. Clasificación.

La Pequeña empresa: Es una Persona natural o jurídica que opera en los diversos sectores de la economía, a través de una unidad económica con un nivel de ventas brutas anuales mayores a 482 y hasta 4,817 salarios mínimos mensuales de mayor cuantía y con un máximo de 50 trabajadores.

Según Boletín Económico “Caracterización del Sector Exportador” de marzo-abril de 2018 del Banco Central de Reserva de El Salvador, en este país se utiliza la clasificación de empresas de Micro, Pequeña, Mediana y Gran empresa. Siendo la Mediana Empresa la que tiene ventas totales anuales desde \$1,445,100.01 hasta \$7,000,000.00 y que posee un número de trabajadores que van desde 51 trabajadores hasta 100.

2.1.2 Sistema Financiero

La Superintendencia del Sistema Financiero (SSF, 2015a) Plantea que el sistema financiero salvadoreño actual es una muestra del proceso de internacionalización y globalización de las operaciones financieras, atiende la demanda de recursos del sector real y contribuye a dirigir el ahorro hacia actividades productivas, por medio de la prestación de una amplia gama de servicios en sus diferentes modalidades de intermediación de fondos del público, a través de entidades que prestan estos servicios en varios establecimientos o conformando conglomerados financieros los cuales están integrados por distintos tipos de entidades. El Gobierno, desempeñando el rol de promotor del desarrollo económico del país, tiene el deber de propiciar el establecimiento de mercados financieros que sean transparentes, ordenados, justos y eficientes, que velen por la existencia de entidades sólidas, las cuales cumplan con regulaciones prudenciales, buenas prácticas de gestión de riesgo, gobierno corporativo, una adecuada disciplina de mercado, así como la observación de conductas deseables de los negocios financieros.

El sistema financiero está integrado por los bancos, las sociedades que conforman conglomerados financieros, las administradoras de fondos de pensiones, las sociedades de seguros, las bolsas de valores, las casas corredoras de bolsa, las sociedades especializadas en el depósito y custodia de valores, las clasificadoras de riesgo, las instituciones que presten servicios de carácter auxiliar al mercado bursátil, los agentes especializados en valuación de valores y los almacenes generales de depósito, los bancos cooperativos, las sociedades de ahorro y crédito, las sociedades de garantía recíproca, las sociedades que ofrecen servicios complementarios a los servicios financieros, las sociedades administradoras u operadoras de sistemas de pagos y de liquidación de valores, el Fondo

Social para la Vivienda, el Banco Central de Reserva de El Salvador y el Fondo Nacional de Vivienda Popular, el INPEP y el ISSS, el Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada, la Corporación Salvadoreña de Inversiones; las casas de cambio de moneda extranjera, las titularizadoras, el Instituto de Garantía de Depósitos y el Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero, el Fondo Salvadoreño para la Familia Microempresaria en todo lo concerniente a sus leyes y reglamentos, las bolsas de productos y servicios; en general, las entidades a que se refiere el artículo 7 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. (SSF, 2015b, p. 5)

2.1.3 Instituciones Financieras

Figura 1

Instituciones que componen el sistema financiero nacional



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la página web de la SSF.

2.2 Reseña histórica de La bolsa de Valores en El Salvador (BVES)

La Bolsa de Valores de El Salvador es una institución privada perteneciente al Mercado de valores, inició sus operaciones el 27 de abril de 1992 como iniciativa de inversionistas privados que compartían el objetivo común de la creación de un Mercado Organizado de Capitales en El Salvador.

Desde su Fundación, la Bolsa de Valores ha desarrollado un rol importante en ámbito económico financiero de El Salvador, permitiendo el acercamiento directo entre inversionistas privados y empresas, canalizando recursos por un monto de más de \$19,000 millones hacia los sectores privado y público de El Salvador hasta 2017.

Desde su creación la Bolsa de Valores ha evolucionado, enfocándose en la innovación tecnológica, contando en la actualidad con plataformas de negociación electrónicas; dentro de los logros de la entidad se destaca, la Creación de la Central de Depósitos de Valores (CEDEVVAL), la que ha aportado eficiencia y seguridad a través de la administración y custodia de Valores, actividad que se vio potenciada por la aprobación de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta aprobada en Marzo de 2002 por la Honorable Asamblea Legislativa, facilitando la negociación de valores locales e internacionales.

En el año 2001, se comenzó a consolidar el objetivo de crear un supermercado financiero a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, se impulsó la Ley de Titularización de activos, que entró en vigencia en el año 2010, que ha sido ampliamente utilizada para la financiación de una diversidad de proyectos. En el año 2014, se aprobó la Ley de Fondos de Inversión, que a criterio de la institución ha permitido la democratización de la Inversión en Bolsa y dinamizado el financiamiento para el sector público y privado. A futuro la institución se ha planteado el alcance de diversos objetivos, entre ellos, Consolidar la Alianza de Mercados Centroamericanos

y construir las bases para que las PYMES y otros sectores estratégicos de la economía accedan al financiamiento bursátil. (Federación Iberoamericana de Bolsas [FIAB], 2019)

2.2.1 Mercado Financiero

“Los mercados financieros permiten el encuentro entre oferentes y demandantes de recursos financieros, establecen precios para los fondos cedidos de acuerdo con el plazo y riesgo, dotan de liquidez a los activos y reducen sus costos de negociación” (Boletín Electrónico de Educación Financiera, 2012, p. 1).

Las empresas y los ahorradores convergen en el mercado con propuestas de demanda y de oferta de fondos que no necesariamente se adecuan la una a la otra. Por tanto, acomodar los deseos de cada una de las partes es una función de los intermediarios financieros.

Clasificación de los Mercados Financieros

Tabla 6

Clasificación de los Mercados Financieros

<i>Los mercados financieros se clasifican de la siguiente forma</i>	
a) Según el plazo de negociación de los activos que en ellos se negocien	Mercados monetarios Mercados de capital
b) Según el momento de entrega del activo financiero	Mercado de contado Mercado de derivados (a plazo)
c) En función de que los derechos financieros negociados	Mercados primarios Mercados secundarios
d) Atendiendo a los derechos financieros	Mercados de renta fija Mercados de variable
e) Según se intercambien divisas o activos denominados en moneda nacional	Mercados de divisas Mercados domésticos

Fuente: Boletín Electrónico de Educación Financiera, BVES, 2012.

2.2.2 Mercado de Capitales

El mercado de capitales es el lugar donde concurren las personas que tienen ahorros disponibles para invertir (inversionistas), quienes por medio de intermediarios del mercado (entidades autorizadas por una comisión nacional de valores), adquieren títulos valores emitidos por empresas e instituciones privadas con necesidades financieras (entes emisoras, donde las ofertas han sido previamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Otras entidades como el Gobierno Nacional y el Banco Central del país, se incluyen en esta categoría. (Rodríguez, 2007a, p. 111)

Los mercados de capitales son promovidos, supervisados, controlados y regulados por instituciones encargadas de la supervisión y regulación del mercado de valores, según lo establece la ley del mercado de capitales vigente en cada país. Como se ha mencionado previamente en El Salvador el mercado de capitales comienza a operar formalmente y de una forma organizada a partir de la creación de la Bolsa de Valores en 1992.

Para lograr alcanzar la eficiencia en un mercado de capitales se deben tomar en consideración los siguientes aspectos.

Tabla 7*Aspectos a Considerar para lograr alcanzar la eficiencia en un mercado de capitales*

Aspectos	Definición
Amplia gama de productos	Con la finalidad de ampliar el universo de inversionistas y darle profundidad al mercado, es importante contar con una diversidad de productos que le permita tomar la decisión más acertada para invertir sus ahorros.
Fuente de Capital	Brindar un mercado de financiamiento para aquellas empresas que presentan necesidades de capital a costos menores que los créditos otorgados por las instituciones bancarias.
Líquidez	Tiene su base en los precios de los títulos valores cotizados en el mercado, los cuales proporcionan una medida de valor para todos los participantes del sistema, disminuyendo de esta manera los costos de transacción de los activos, permitiendo la entrada y salida de los capitales.
Seguridad	Contar con una supervisión efectiva a través de los organismos competentes creados para tal fin, que hagan cumplir el cuerpo legal establecido para ello.
Transparencia	Este factor implica, que la información suministrada por el mercado debe ser disponible, veraz y oportuna, aspectos que garantizan la igualdad de condiciones a todos los participantes.

Fuente: Elaborado en base a “El mercado de Capitales como Alternativa de Inversión”, Rodríguez 2007.

Tipos de Mercados de Capitales

Tabla 8

Tipos de mercados en el Mercado de Capitales

Parámetros de consideración	Tipos de mercados	Aclaración sobre tipos de mercado
Según el plazo de los títulos valores negociados	Mercado Monetario	Corto plazo, es decir menor o igual a un año
	Mercado de Deuda	Mediano o largo plazo, es decir igual o mayor a un año.
	Mercado de Acciones	Largo Plazo
Según el momento en el cual es negociado el título valor	Mercado Primario	El primero se da cuando los títulos son vendidos por primera vez durante el proceso de colocación primaria.
	Mercado Secundario	El segundo hace referencia a cuando los títulos son ya negociados y vendidos a un tercero luego de la colocación primaria.
Según el perfil financiero del título valor negociado	Mercado de Renta Fija	Un bono es un instrumento de renta fija, es decir que paga una tasa de rendimiento fija mensual.
	Mercado de Renta Variable	Son aquellos que no ofrecen un rendimiento periódico, ya que su rentabilidad dependerá de las ganancias vía dividendos o ganancias de capital esperadas, ejemplo las acciones

Fuente: Elaborado en base a “El mercado de capitales como alternativa de Inversión”, Rodríguez, 2007.

En la actualidad existen mecanismos para diseñar instrumentos que permiten capitalizar cualquier expectativa del mercado. Son productos de la ingeniería financiera mediante los cuales el inversionista puede desarrollar su perfil de riesgo-retorno particular. Entre estos instrumentos destacan los fondos especulativos de protección (Hedge Funds), fondos indexados (Index Funds), fondos cotizados (ETF por las siglas Exchange Traded Funds). (Rodríguez, 2007b, pp.114-115)

2.2.3 Funciones del Mercado de Valores

“El Mercado de Valores opera como cualquier otro mercado en el que se transan bienes” (Comisión para el Mercado Financiero [CMF] s.f.) con la diferencia que este mercado se transan instrumentos financieros, es un lugar de encuentro entre oferentes y demandantes, la compra y venta puede realizarse ya sea por medio de intermediarios (agentes, corredores y bolsas de valores) o mediante negociación directa entre los interesados. En este mercado, los inversionistas buscan instrumentos en los cuales invertir dado que cuentan con los recursos disponibles y en el caso de los emisores acuden a este mercado con el fin de adquirir los recursos que les permitan financiar sus proyectos.

2.2.4 Estructura del Mercado de Valores

En la Bolsa de Valores de El Salvador, las operaciones se realizan en tres tipos de mercados: Mercado Primario, Mercado Secundario y Mercado de Reporto. El mercado primario es la colocación inicial de valores en la que los inversionistas adquieren, a través de una casa de corredores de bolsa, los valores ofrecidos al público por primera vez. En el mercado primario las empresas e Instituciones públicas, que necesitan financiamiento, emiten bonos o acciones y las negocian por primera vez. El mercado secundario es aquel en el que se lleva a cabo la reventa de los valores adquiridos con anterioridad en el mercado primario, estos valores es posible venderlos a otros inversionistas a través de negociaciones realizadas por las casas corredoras de bolsa, este mercado proporciona liquidez a los valores. Las operaciones de reporto son préstamos de corto plazo que comprende entre 2 y 45 días, en este periodo se transfiere temporalmente valores como garantía. Inicialmente se pacta el plazo de la misma, así como el rendimiento que pagará, al finalizar el plazo de la operación, la persona que prestó el dinero, recibe el importe del

préstamo, más el rendimiento previamente pactado y transfiere nuevamente los valores a su dueño (BVES, 2021a).

Figura 2

Tipos de Mercado de la Bolsa de Valores de El Salvador



Fuente: Boletín BVES “Conozca más sobre Inversión y Financiamiento a través de la Bolsa”, 2022.

2.2.5 Integrantes del Mercado de Valores de El Salvador

El Mercado de Valores fomenta el ahorro interno del país, al canalizar el dinero disponible de los inversionistas hacia las empresas emisoras que requieren de financiamiento para el desarrollo de sus proyectos de crecimiento. El Mercado de Valores es el conjunto de varios participantes, los cuales interactúan para darle vida y dinamismo al mismo. Todos desempeñan un papel importante para garantizar la transparencia, la confianza, el dinamismo y la seguridad del mercado.

Tabla 9*Integrantes del Mercado de Valores de El Salvador*

Participantes	Definición
La Bolsa de Valores	Facilita las negociaciones de Valores y procura el desarrollo del Mercado Bursátil. Es la Plaza o lugar, en la que converge la oferta y demanda de Valores.
Calificadoras de Riesgo	Son empresas dedicadas al análisis profundo de riesgo económico-financiero, las cuales emiten su opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de valores y/o Empresa Emisora de los mismos.
Casas de Corredores de Bolsa	Son los entes que realizan las operaciones de compra y de venta de valores por instrucciones de sus clientes. Son el eslabón que permite que se concreten las transacciones entre quienes desean comprar valores y quienes los ofrecen.
Central de Depósito de Valores (CEDEVAL)	Es la entidad especializada que recibe valores para su custodia y administración.
Emisores	Son quienes emiten los valores que se negocian en la Bolsa de Valores, es decir que ponen a disposición de los inversionistas sus valores.
Las Gestoras	Sociedades cuya actividad es la de invertir el capital aportado por los Partícipes, en los distintos valores que constituyan la cartera del Fondo de Inversión.
Inversionistas	Son las personas naturales o jurídicas que invierten su dinero en valores con el fin de obtener un rendimiento a cambio. Un Inversionista puede ser: Accionista o Tenedor de Valores de Deuda o Bonos.
Representante de los Tenedores	Se encarga de verificar que el proceso se desarrolle adecuadamente, representando los intereses de los inversionistas.
Superintendencia del Sistema Financiero	Es el ente que fiscaliza todo el sistema bursátil y sus participantes.
Sociedad Titularizadora	Es la entidad encargada de estructurar la titularización y administrar el Fondo de Titularización.

Fuente: Elaboración propia con información obtenida en Página web Bolsa de Valores de El Salvador

2.3 Instrumentos financieros bursátiles negociados en la Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores tiene una amplia clasificación de instrumentos financieros entre los que figuran los instrumentos de renta fija o bonos, los instrumentos de renta variable y los fondos de inversión

2.3.1 Renta Fija o Bonos

De acuerdo a la Guía de Productos Bursátiles de la Bolsa de Valores de El Salvador vigente. Un bono es un instrumento de renta fija, que paga una tasa de rendimiento fija mensual, según lo manifiesta la propia Bolsa de Valores de El Salvador, éste es uno de los instrumentos más utilizados en el mercado de valores salvadoreño, debido a la flexibilidad que permite esta figura, puesto que permite acomodar las emisiones de acuerdo a las necesidades de financiamiento y la capacidad de pago de cada emisor.

Existen diversos tipos de bono, los cuales pueden ser de corto, mediano y largo plazo, entre los bonos negociados en la bolsa de valores de El Salvador están: Certificados de Inversión, Papel Bursátil, Valores de titularización, LETES, CENELI y Bonos BCR.

El Certificado de Inversión (CI) es un bono emitido por las empresas que requieren financiamiento de mediano o largo plazo. La principal ventaja competitiva del Certificado de inversión, es su versatilidad y flexibilidad, ya que puede estructurarse a la medida de las necesidades de la empresa, de forma que reduzca la presión sobre su flujo de efectivo y mejore la eficiencia del financiamiento (BVES, 2021b).

Según la BVES (2022e), el papel bursátil es un programa de emisiones compuesto por varios tramos (sesiones), este programa puede ser negociado en su totalidad varias veces. El programa tiene una vigencia de once años y cada tramo un plazo máximo de tres años. La

emisión puede ser a descuento o con pago de intereses según plazo establecido por el emisor. El capital se paga al vencimiento. Es utilizado principalmente para cubrir necesidades de capital de trabajo. Su principal ventaja competitiva es su flexibilidad operativa, al tratarse de una línea de financiamiento, que brinda la posibilidad de realizar diversas colocaciones acordes a las necesidades de flujo de la empresa. La entidad tiene la posibilidad de definir el monto, el plazo y el momento más adecuado para colocar.

Certificados Negociables de Liquidez (CENELI), Bonos de corto plazo emitidos por el Banco Central de Reserva (BCR) con el objetivo de financiar el manejo de la tesorería del BCR.

Letras del Tesoro de El Salvador (LETES), las letras del tesoro público son bonos de corto plazo emitidos a descuento por la República de El Salvador. Su objetivo es apoyar las necesidades financieras de administración del flujo de caja del Ministerio de Hacienda, así como apoyo al presupuesto general de la nación.

2.3.2 Renta Variable

Los valores de renta variable son aquellos que no ofrecen un rendimiento periódico, dado que su rentabilidad dependerá de las ganancias vía dividendos o ganancias de capital esperadas.

Dentro de los productos de renta variable se encuentran las acciones locales y extranjeras, Exchange Traded Funds (ETF) y American Deposit Receipt. (BVES, 2021c)

Acciones Comunes

Una acción es una porción de la empresa emisora; representa una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa y que otorgan a sus dueños, derechos de propiedad sobre el patrimonio de esa empresa, es decir otorgan a sus tenedores la condición de socios propietarios de la misma, en proporción a su participación.

Con el fin de ofrecer una amplia variedad de opciones de inversión, la Bolsa de Valores de El Salvador ofrece la oportunidad de inversión de una amplia gama de acciones de diversos países.

Acciones Preferidas

Las acciones preferidas son valores representativos de capital social de renta fija. Las acciones preferentes son similares a la emisión de deuda en el sentido que especifica un pago anual determinado, con la diferencia que la obligación legal de pagar intereses es mucho mayor que la de pagar dividendos en las acciones.

Exchange Traded Fund

Los Exchange Traded Funds (ETF's) son llamados Trackers. Se refiere a unidades de inversión emitidas por un fideicomiso, el cual simula la evolución de un índice. Cada unidad de inversión representa una parte alícuota e indivisible del fideicomiso. Los ETF's son los instrumentos más novedosos y con mayor crecimiento en el mundo. Existen más de 185 Trackers alrededor del mundo, y estos son estructurados por diversas empresas a nivel internacional.

American Depositary Receipts

Los American Depositary Receipts (ADRs) son el instrumento financiero a través del cual los inversionistas pueden acceder, desde el mercado de capitales estadounidense, a las acciones de empresas no estadounidenses que cotizan en sus países de origen o en otra Bolsa fuera de los Estados Unidos preferentes.

Un ADR es un certificado de depósito emitido en dólares por un banco depositario estadounidense. Cada certificado o ADR se encuentra respaldado por uno o más American Depositary Shares (ADS), que es como se les denomina a las acciones de la empresa extranjera que se encuentran depositadas e inmovilizadas en el banco depositario dentro de los EE.UU. Por tanto, los ADS vendrían a ser el activo subyacente de los ADR. (Guía Informativa Productos Bursátiles, s.f, p. 23-27)

2.3.3 Fondos de Inversión

El 28 de septiembre de 2014 entró en vigencia la Ley de Fondos de Inversión, contribuyendo directamente a la construcción de un sistema financiero moderno, eficiente y diversificado; abriendo las puertas para que el público en general pudiera participar de la Bolsa de Valores a través de este mecanismo accesible de inversión.

Los fondos de inversión son mecanismos a través de los cuales un gran número de personas aportan dinero para formar un fondo común con la expectativa de obtener rendimientos más atractivos de los que podrían obtener participando individualmente.

Los fondos de inversión se clasifican en: Fondos Abiertos y Fondos Cerrados:

Los fondos abiertos no tienen un plazo definido, por lo que permiten el ingreso o retiro de los participantes en todo momento. El monto de la emisión es indefinido; la compra (suscripción) o venta (redención) de las cuotas de participación se realiza directamente con la gestora del fondo o con comercializador autorizado.

Los fondos cerrados tienen un plazo definido, el inversor puede esperar a que el plazo termine para recuperar su inversión o retirarse al negociar su cuota de participación a través de la Bolsa de Valores. El monto de la emisión es fijo, sus cuotas de participación son considerados

títulos valores, son transferibles y están inscritas en la bolsa. La compra (suscripción) o venta (redención) de las cuotas de participación se realiza a través de una casa de corredores de bolsa en la Bolsa de Valores. (BVES, 2021d)

Tabla 10

Clasificación de Fondos de Inversión

FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS	FONDOS DE INVERSIÓN NO FINANCIEROS
Fondos de Inversión de Liquidez o de Mercado de dinero: Se caracterizan por la liquidez y un precio estable de la participación, invierten en instrumentos de corto plazo.	Fondos de Inversión Inmobiliarios: Son fondos de inversión cerrados, cuya cartera está conformada por inversiones en Bienes Inmuebles.
Fondos de Inversión de Renta Fija: Su cartera está conformada por instrumentos de deuda (Bonos) de largo plazo con una tasa de interés específica como: Bonos Corporativos, de Gobierno, Certificados de Inversión, Papel Bursátil, entre otros.	Fondos de Inversión de Desarrollo: Fondos dedicados a la administración y desarrollo de proyectos inmobiliarios para su posterior venta o arrendamiento.
Fondos de Inversión de Renta Variable: Su cartera está conformada por inversiones en valores de renta variable, como acciones.	Fondos de Inversión de Capital de Riesgo: Son fondos de Inversión cerrados, cuya cartera está conformada por inversiones en proyectos empresariales específicos.
Fondos de Inversión de Renta Mixta: Su cartera está conformada por inversiones tanto en valores de renta fija (bonos) y renta variable (acciones)	

Fuente: Boletín: Inversión y Financiamiento a través de la Bolsa de Valores (BVES), s.f.

2.4 Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora y Emisiones en la Bolsa de Valores de El Salvador.

Según la BVES (2021e):

Para que una empresa pueda realizar operaciones a través de esta institución debe realizar un proceso de registro en la misma, dicho registro se divide en dos etapas: Registro de la Empresa emisora y Registro de Emisiones.

Para iniciar el proceso de registro de emisores y emisiones, primero se debe solicitar a través de una casa de corredores de bolsa, el asiento registral en la Súper Intendencia del Sistema

Financiero, y una vez se encuentre registrado debe solicitar la inscripción del Emisor y sus emisiones en la Bolsa de Valores de El Salvador.

2.4.1 Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora

Los requisitos de inscripción para la empresa que va a emitir deuda se componen por un conjunto de documentos a presentar que se agrupan en 12 pasos (**Ver anexo 2a: Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora**), Cabe destacar que el primer paso consiste en seleccionar la casa corredora de bolsa a través de la cual se va ejecutar la emisión; ya que la bolsa de valores como tal, no realiza operaciones directas con emisores; los principales conglomerados del país como Conglomerado Financiero Banagrícola, Conglomerado Financiero Davivienda y Grupo Imperio Cuscatlán poseen su propia casa corredora de bolsa según consulta realizada en la página web de la SSF, una vez inscrita la empresa en la casa corredora de bolsa debe continuar con el proceso de recolección de toda la documentación, que tienen que ver con los documentos legales de la Empresa o Sociedad, Estados Financieros, Organigramas, así como documentos de los representantes legales y administradores de la empresa o sociedad, entre otros.

2.4.2 Requisitos de Inscripción de Emisiones

Según la BVES (2021f):

las empresas emisoras deberán cumplir una serie de requisitos para inscribir sus emisiones y completar documentación en función del tipo de valor o instrumento a emitir. Dicho proceso se realiza a través de una casa corredora de bolsa, y puede hacerse de forma simultánea a la inscripción del emisor (**Ver Anexo 2b: Requisitos de Inscripción de Emisiones**).

2.5 Marco regulatorio de la Bolsa de Valores de El Salvador BVES

La Bolsa de Valores de El Salvador forma parte de un Mercado de Valores regulado y organizado. Todos los participantes del mercado son supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero, que se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos, los cuales regulan la oferta pública de valores, 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 (BVES, 2021g).

2.5.1 Leyes

Tabla 11

Leyes que regulan la Bolsa de Valores de El Salvador

Ley	Definición
Ley del Mercado de Valores	Esta Ley es la encargada de regular 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.
Ley de Titularización de Activos	Ley encargada de regular 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
Ley de Fondos de Inversión	Esta ley regula y establece el marco de supervisión de los Fondos de Inversión, sus cuotas de participación, las sociedades que los administran y sus operaciones; así como a otros participantes a los que hace referencia. Además, regula la comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros

Fuente: Elaboración propia con información tomada de la página web BVES, 2021.

2.5.2 Instructivos

Tabla 12

Instructivos de la Bolsa de Valores de El salvador

Instructivos	Definición
Instructivo de Emisiones en Bolsa de Valores de El Salvador	Este instructivo regula las emisiones que se negocien a través de la Bolsa de Valores, reglas para su estructuración, inscripción y garantías. Este instructivo no será aplicable a las emisiones de valores del Estado de El Salvador y del Banco Central de Reserva de El Salvador, debido a que estas se regirán por lo dispuesto en sus propias normas.
Instructivo de Colocación en Bolsa de Valores de El Salvador	La colocación de valores es el proceso que se lleva a cabo para poner a disposición del mercado una emisión, desde que se recibe aviso respectivo hasta que se da la liquidación de la operación.
Instructivo de Operatividad Bursátil	Regula la operatividad de las sesiones de negociación, que se realizan a través de la Bolsa de Valores de El Salvador y a todos aquellos que participen en ellas, así también regula las operaciones bursátiles y la liquidación de estas.
4. Instructivo de Información Bursátil	La finalidad de este instructivo es regular el suministro y divulgación de información que deben comunicar los emisores y casas corredoras de bolsa a la Bolsa de Valores, así como la forma, mecanismos y plazos en que deben enviarla.
Instructivo Casas Corredoras de Bolsa y Agente Corredores de Bolsa	Se detallan las obligaciones de las casas corredores de bolsa, la garantía de las casas de corredores, autorización de agentes corredores, las obligaciones y prohibiciones de los agentes corredores, agentes corredores de activos e inactivos, así como los intermediarios bursátiles.
Instructivo de Ética Bursátil de la Bolsa de Valores	En él se establecen los principios fundamentales a los que debe sujetarse la actuación de los funcionarios y empleados de las Casas de Corredores de Bolsa, los agentes de corredores de bolsa, los directores, funcionarios y empleados de la Bolsa de Valores, todos ellos denominados Sujetos Obligados, en el mercado bursátil, promoviendo altos estándares de conducta de ética y profesional a fin de preservar la equidad, transparencia y seguridad del mercado bursátil y proteger los intereses de los clientes de la Bolsa, de los clientes de las casas y del público inversionista.

Fuente: Elaboración propia con información tomada de la página web BVES, 2021.

2.5.3 Reglamentos

Dentro del marco regulatorio se cuenta con el reglamento General Interno de la Bolsa de Valores dentro del cual se mencionan las normas generales, los emisores y sus emisiones, las sesiones de negociación y de las operaciones, la liquidación de las operaciones, entre otros puntos.

CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Tipo de Investigación

La presente investigación utiliza un método mixto. Los métodos mixtos representan un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación e implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, así como su integración y discusión conjunta, para realizar inferencias producto de toda la información recabada y lograr un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio. (Sampieri et al., 2014a, p.546)

Alcance Exploratorio

Los estudios exploratorios se efectúan, normalmente, cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado, del cual se tienen muchas dudas o no se ha abordado antes. Es decir, cuando la revisión de la literatura reveló que sólo hay guías no investigadas e ideas vagamente relacionadas con el problema de estudio, o bien, si deseamos indagar sobre temas y áreas desde nuevas perspectivas o ampliar las existentes. (Sampieri et al., 2014b, p. 91)

Por tanto, como se ha citado previamente, esta investigación es de tipo cualitativa debido a que se basará en el análisis e interpretación de información obtenida de instrumentos como la entrevista y el cuestionario, no existiendo una medición estadística de variables sino un análisis interpretativo de las mismas. Así mismo se dice que el alcance es exploratorio debido a que el tema del financiamiento de las PYMES a través del mercado de valores en El Salvador es poco estudiado, y hasta el momento no se tienen estudios formales sobre este tema llevados a cabo por las instituciones vinculadas como la Bolsa de Valores, gremiales empresariales, o de instituciones gubernamentales, debido a que en El Salvador el financiamiento de las PYMES a través del

mercado de valores es un fenómeno prácticamente inexistente, tal como se verá más adelante en la investigación.

Por otro lado, cabe mencionar que en los estudios de alcance exploratorio no es necesaria la formulación de hipótesis de investigación. De acuerdo con Sampieri et al., (2014c):

El hecho de que formulemos o no hipótesis depende de un factor esencial: el alcance del estudio, las investigaciones formulan hipótesis, siempre y cuando se defina desde el inicio que su alcance será correlacional o explicativo, o en caso de un estudio descriptivo que intente pronosticar una cifra o un hecho. (p. 104)

No obstante, en este estudio se establecieron hipótesis, para que sirvieran de guía sobre la orientación del estudio e intentar darles respuesta a las preguntas de investigación y al enunciado general del problema; sin embargo, no se realizó una comprobación estadística de las mismas debido a que en este estudio el análisis más fundamental ha sido la guía de entrevista y el cuestionario que brindaron las respuestas a las interrogantes de investigación planteadas.

3.2 Población y Muestra

3.2.1 Población

De acuerdo al Directorio de Unidades Económicas 2021 proporcionado por la Unidad de Acceso a la Información Pública del Ministerio de Economía y DIGESTYC, en el área metropolitana de San Salvador existen 3,560 pequeñas empresas y 682 medianas empresas, haciendo un total de 4,242 PYMES, incluyendo diversos sectores: Agroindustria, Industria, Comercio, Construcción, Electricidad, Industria, Minas y Canteras, Servicios y Transporte. En la Investigación se consideró la población PYMES dentro del Sector Industria; debido a que éste

uno de los rubros más atractivos para la Bolsa de Valores, en términos de rentabilidad y demanda de capital de trabajo.

3.2.2 Muestra

La selección de la muestra se realizó utilizando la siguiente fórmula:

$$n = \frac{N \times Z_{\alpha}^2 \times p \times q}{i^2 \times (N - 1) + Z_{\alpha}^2 \times p \times q}$$

Dónde:

n= tamaño muestral

N= total de la población = 70 (Total de PYMES del sector Industria área metropolitana de San Salvador)

Z= Nivel de Confianza 95% =1.96

p= prevalencia esperada del parámetro a evaluar, en caso de desconocerse (p =0.5), que hace mayor el tamaño muestral

q= 1-p = (1-0.5) = 0.50

i= error muestral=0.10 (10%)

$$n = \frac{306 (1.96)^2 (0.5)(0.5)}{(0.10)^2 (306 - 1) + (1.96)^2 (0.5)(0.5)} = 41$$

Sustituyendo los datos se obtuvo una muestra para esta investigación de 41 empresas.

3.2.3 Unidades de Análisis

En esta investigación se seleccionó como unidades de análisis a las PYMES del Sector Industria, del Área metropolitana de San Salvador y a la Bolsa de Valores de El Salvador. En el

primer caso se realizó una encuesta dirigida a representantes de las PYMES que tuvieran capacidad de respuesta ante la posibilidad de acceder a un financiamiento con la Bolsa de Valores: Administradores, Gerentes, Contadores o Propietarios de las mismas.

Para el segundo grupo de análisis se seleccionó a representantes de la Bolsa de Valores de El Salvador, que tuvieran capacidad de respuesta ante el cuestionamiento sobre la factibilidad que tendría la institución de proporcionar financiamiento a las PYMES, El instrumento utilizado fue la guía de entrevista para conocer la opinión de los ejecutivos que laboran en la institución.

3.3 Técnica e Instrumentos de Recolección de Datos

3.3.1 Técnica

Las técnicas de Investigación son el conjunto de herramientas, procedimientos e instrumentos utilizados para obtener información y conocimiento. Se utilizan de acuerdo a los protocolos establecidos en cada metodología. A través de éstas se recopilan, examinan, analizan y expone la información que se ha encontrado (Mejía Mejía, 2005).

Las técnicas utilizadas fueron la entrevista y la encuesta. Las entrevistas fueron utilizadas para recabar datos cualitativos y la encuesta se utilizó por medio del cuestionario. El diseño de cuestionarios proporciona una descripción cuantitativa o numérica de una o más variables a medir, de forma congruente con el planteamiento del problema e hipótesis (Sampieri, 2014).

El cuestionario estuvo conformado por preguntas abiertas y preguntas cerradas, que incluyen los elementos a los que se pretende dar respuesta en el problema investigado, objetivos e hipótesis.

Las preguntas abiertas responden a la necesidad de conocer elementos propios del acontecer real de cada una de las PYMES en materia de financiamiento, funcionamiento e inversión.

Las preguntas cerradas responden a la necesidad de evitar ambigüedades en las respuestas dadas por parte de las unidades de análisis, así como incluir una serie de categorías, elementos y variables que son necesarios para el desarrollo de la investigación.

3.3.2 Procedimiento

Una vez recabada la información, se procedió a codificarla, ordenarla y archivarla, el procesamiento de la información se llevó a cabo con el software estadístico SPSS (Paquete Estadístico para las Ciencias Sociales), elaborándose la base de datos con referencia a las respuestas obtenidas en la encuesta. La elección de este software se debió al fácil manejo y a la cantidad de datos que posee, permite elaborar informes, gráficos y análisis de la información para la comprobación de las hipótesis planteadas. Este proceso comprendió las siguientes etapas:

- i) Obtener la información de la muestra objeto de la investigación
- ii) Definir las variables para ordenar los datos obtenidos en el trabajo de campo
- iii) Definir las herramientas estadísticas y el software que va a utilizarse en el procesamiento de los datos
- iv) Introducir los datos en el software SPSS

Realizar el análisis de resultados.

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Análisis de Resultados

En este capítulo se detallan los resultados obtenidos de la Encuesta dirigida a PYMES del Área Metropolitana de San Salvador y de la entrevista dirigida funcionarios de la Bolsa de Valores. La tabulación de datos y elaboración de gráficos se realizó en base al programa SPSS

4.1.1 Resultados de la Encuesta Dirigida a PYMES

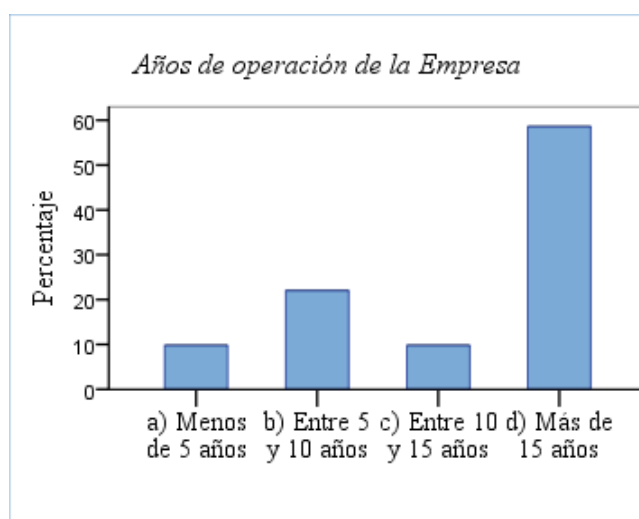
1) ¿Cuántos años de operación posee la empresa?

Tabla 13
Años de operación de la Empresa

Opciones	Frecuencia Absoluta	Frecuencia Relativa
a) Menos de 5 años	4	9.8%
b) Entre 5 y 10 años	9	22.0%
c) Entre 10 y 15 años	4	9.8%
d) Más de 15 años	24	58.5%
Total	41	100%

Nota. Elaboración propia.

Figura 3



Según los resultados de la encuesta el 58.5% de las empresas que participaron en el estudio poseen más de 15 años de operación en el mercado, algunas con una trayectoria mayor a 50 años, el 31.5% se encuentran en el rango entre 5 y 15 años, lo que denota que la gran mayoría de las PYMES son empresas con experiencia y solidez en el segmento de mercado donde han decidido participar.

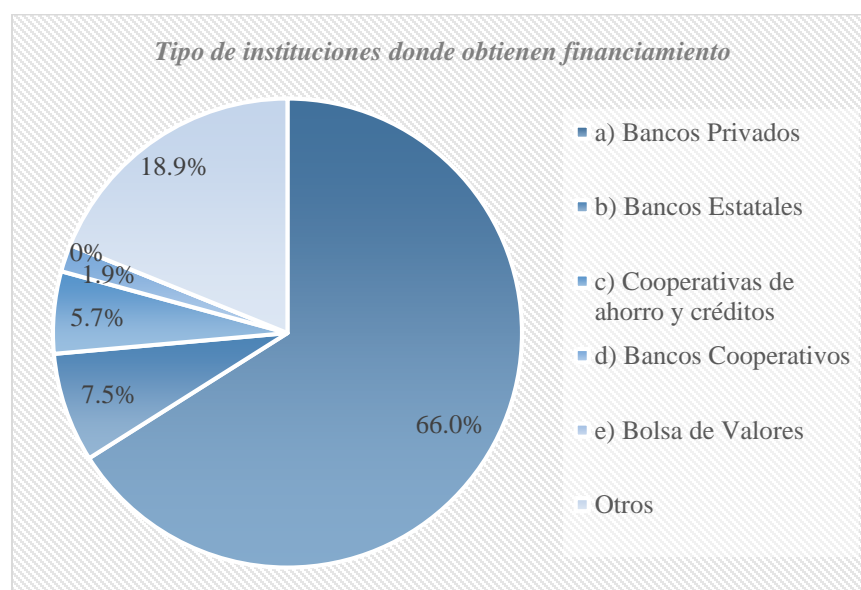
- 2) ¿A qué tipo de instituciones recurren para obtener financiamiento? (Puede marcar más de una opción),

Tabla 14
Tipo de instituciones donde obtienen financiamiento

Opciones	Respuestas		Porcentaje de Casos
	Frecuencia Absoluta	Frecuencia Relativa	
a) Bancos Privados	35	66.0%	85.4%
b) Bancos Estatales	4	7.5%	9.8%
c) Cooperativas de ahorro y créditos	3	5.7%	7.3%
d) Bancos Cooperativos	1	1.9%	2.4%
e) Bolsa de Valores	0	0.0%	0.0%
Otros	10	18.9%	24.4%
Total	53	100.0%	129.3%

Nota. Elaboración propia

Figura 4



Del 100% de las empresas encuestadas se obtuvo como respuesta que el 66% de las PYMES se financia a través de bancos privados, el 18.9% lo hace a través de otras opciones como financiamiento propio, financiamiento de compañías relacionadas y financiamiento de socios, y el 7.5% lo hace a través de bancos estatales. Lo que demuestra que la mayoría de las PYMES, como las grandes empresas recurren principalmente a los bancos privados para solventar sus necesidades de capital de trabajo, presupuesto de capital, proyectos de inversión y otras necesidades de financiamiento, esto debido a que los requisitos por parte de la banca privada son más factibles de poder cumplir y las condiciones de financiamiento que les ofrecen son mejores en comparación con algunas cooperativas, de acuerdo a resumen de tasas y comisiones publicadas por la Súper Intendencia del Sistema Financiero SSF.

3) ¿Actualmente la empresa posee algún tipo de financiamiento?

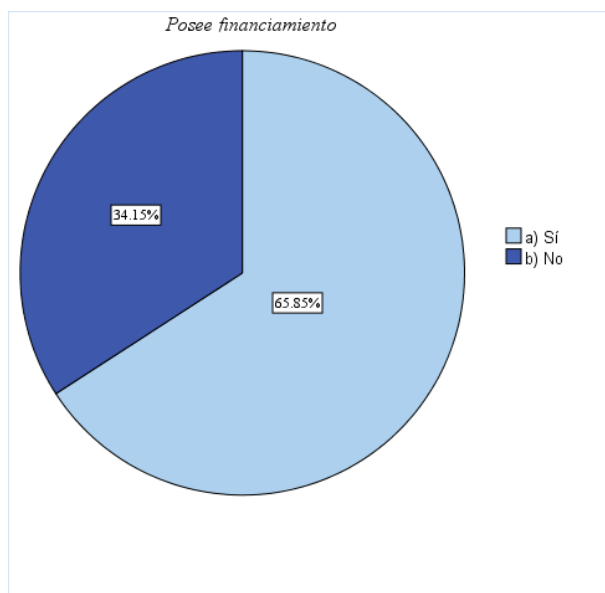
Tabla 15

Posee financiamiento

Opciones	Frecuencia	Porcentaje
a) Sí	27	65.9%
b) No	14	34.1%
Total	41	100%

Nota. Elaboración propia.

Figura 5



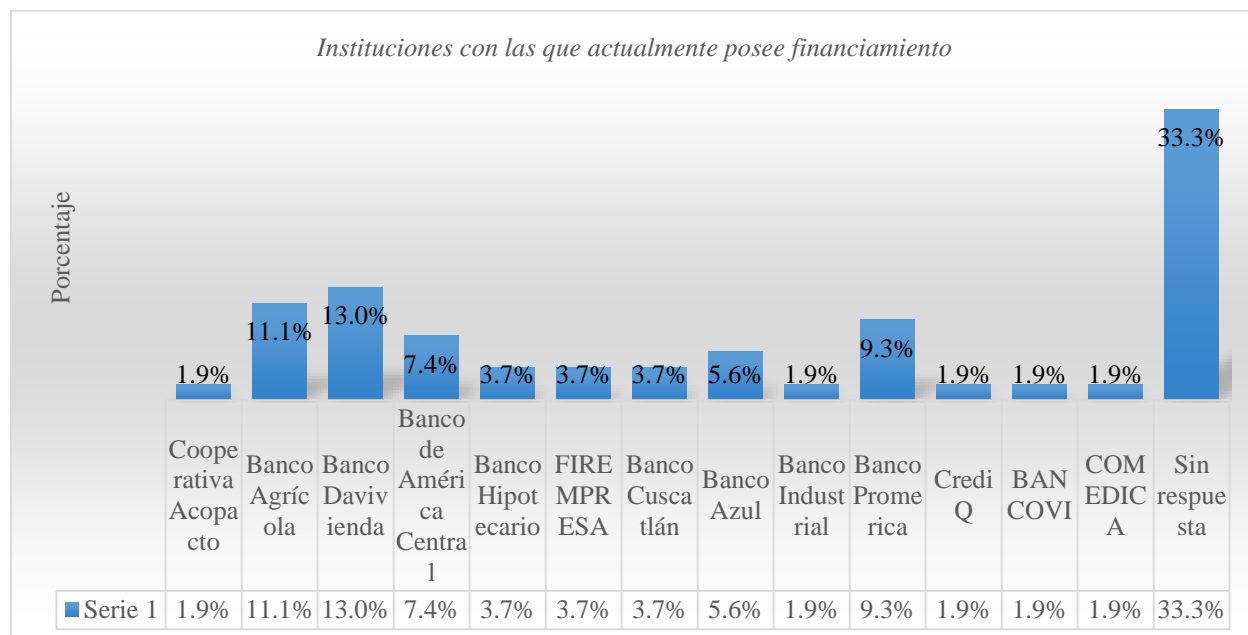
- 4) ¿Mencione el nombre de la institución o Instituciones con las que actualmente posee financiamiento?

Tabla 16

Instituciones con las que actualmente posee financiamiento

Opciones	Respuestas		Porcentaje de casos
	Frecuencia Absoluta	Frecuencia Relativa	
Cooperativa Acopacto	1	1.9%	2.4%
Banco Agrícola	6	11.1%	14.6%
Banco Davivienda	7	13.0%	17.1%
Banco de América Central	4	7.4%	9.8%
Banco Hipotecario	2	3.7%	4.9%
FIREMPRESA	2	3.7%	4.9%
Banco Cuscatlán	2	3.7%	4.9%
Banco Azul	3	5.6%	7.3%
Banco Industrial	1	1.9%	2.4%
Banco Promerica	5	9.3%	12.2%
Credi Q	1	1.9%	2.4%
BANCOVI	1	1.9%	2.4%
COMEDICA	1	1.9%	2.4%
Sin respuesta	18	33.3%	43.9%
Total	54	100.0%	131.7%

Nota. Elaboración propia.

Figura 6

La pregunta 3 y 4 se realizó con el fin de conocer si actualmente las empresas poseen financiamiento y cuáles son las instituciones con las que se financian principalmente, obteniendo como resultado que en su mayoría el 66% posee financiamiento y estas se financian principalmente con la banca privada y un 5.7% recurren a Cooperativas de ahorro y crédito, de las empresas PYMES que respondieron no poseer financiamiento, se presume a que no cumplen con todos los requisitos formales para ser sujetos de crédito bancario o prefieren recurrir a fuentes propias de financiamiento como empresas relacionadas o proveedores, se observa que la mayoría de empresas ante la necesidad de financiamiento recurren principalmente a la banca privada siendo sus opciones de financiamiento los principales bancos del país.

5) ¿Cuántos años tiene de tener la relación crediticia con esta institución? (valor en números)

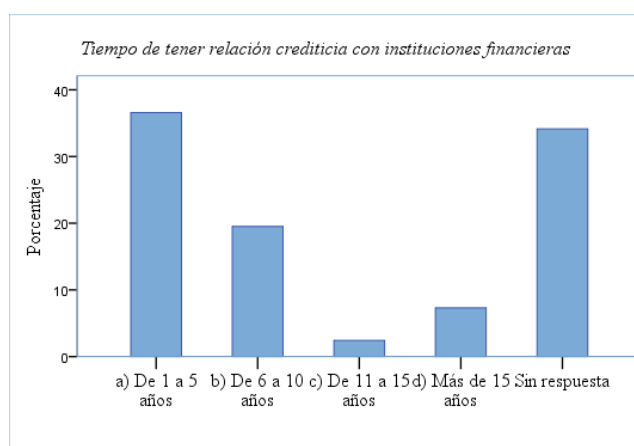
Tabla 17

Tiempo de tener relación crediticia con instituciones financieras

Opciones	Frecuencia	Porcentaje
a) De 1 a 5 años	15	36.6%
b) De 6 a 10 años	8	19.5%
c) De 11 a 15 años	1	2.4%
d) Más de 15 años	3	7.3%
Sin respuesta	14	34.1%
Total	41	100%

Nota. Elaboración propia.

Figura 7



Del total de empresas encuestadas el 56% de las PYMES poseen menos de diez años de relación crediticia con una institución financiera, esto debido a que las empresas siempre buscan las mejores condiciones y realizan cambios de institución de acuerdo a la mejor oferta recibida; mientras que un 7.3% de las empresas tienen más de 15 años de tener relación con una institución financiera que son en su mayoría empresas que poseen financiamiento a largo plazo los cuales han sido respaldados con alguna garantía.

- 6) ¿En promedio cuál es la tasa de interés que paga la empresa por el crédito, o los créditos que actualmente posee?

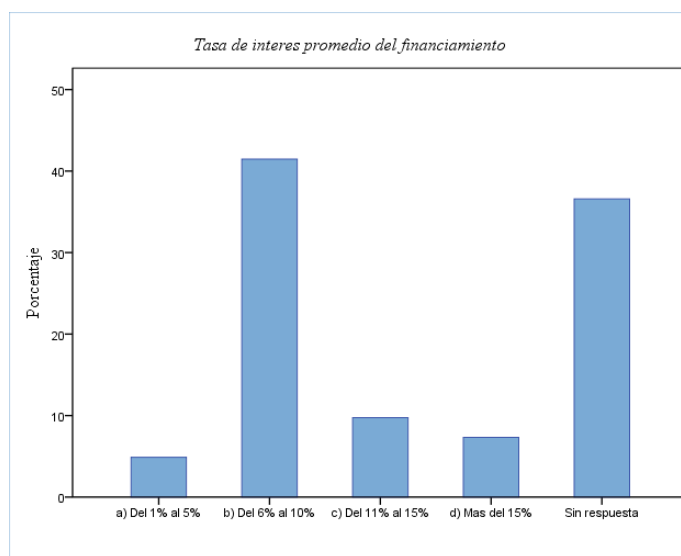
Tabla 18

Tasa de interés promedio del financiamiento

Opciones	Frecuencia	Porcentaje
a) Del 1% al 5%	2	4.9%
b) Del 6% al 10%	17	41.5%
c) Del 11% al 15%	4	9.8%
d) Mas del 15%	3	7.3%
Sin respuesta	15	36.6%
Total	41	100%

Nota. Elaboración propia.

Figura 8



Esta pregunta es una de las más fundamentales para este estudio porque permite conocer de forma aproximada la tasa de interés que pagan las PYMES por sus créditos, donde el 41.5% de empresas respondió que pagan una tasa de interés de entre el 6% al 10% , lo cual representa una tasa de interés relativamente baja, mientras que un 9.8% de empresas expresó que pagan un interés inferior al 15% y sólo un 7.3% de empresas pagan un interés superior al 15% que representaría a las PYMES con menor capacidad crediticia debido a que no logran cumplir los

requisitos exigidos por las instituciones financieras representando un mayor riesgo para ellas por lo que se les obliga a pagar tasas más elevadas, en base a sus políticas.

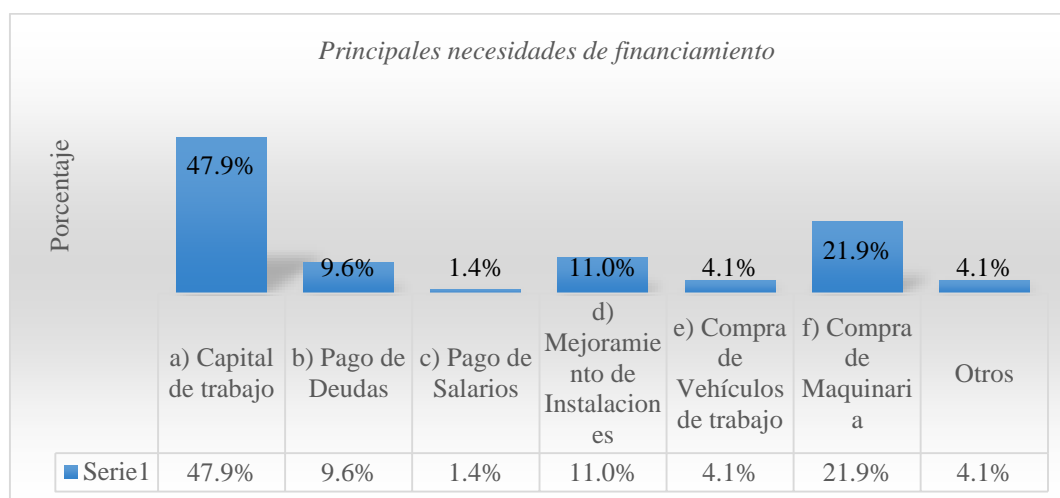
7) ¿Cuáles son las principales necesidades para las que la empresa utiliza financiamiento?

Tabla 19
Principales necesidades de financiamiento

Opciones	Respuestas		Porcentaje de Casos
	Frecuencia	Porcentaje	
a) Capital de trabajo	35	47.9%	85.4%
b) Pago de Deudas	7	9.6%	17.1%
c) Pago de Salarios	1	1.4%	2.4%
d) Mejoramiento de Instalaciones	8	11.0%	19.5%
e) Compra de Vehículos de trabajo	3	4.1%	7.3%
f) Compra de Maquinaria	16	21.9%	39.0%
Otros	3	4.1%	7.3%
Total	73	100.0%	178.0%

Nota. Elaboración propia.

Figura 9



Según los resultados de la encuesta, las principales necesidades para las que las empresas utilizan el financiamiento son: capital de trabajo con 47.9%, Compra de maquinaria con el 21.9% y Mejoramiento de Instalaciones con el 11%. Se observa que la mayoría de las PYMES buscan

financiamiento de capital de trabajo con el fin de mejorar sus condiciones para la producción de bienes y servicios y con ello lograr sus objetivos de crecimiento, de igual forma, buscan cumplir con obligaciones de corto plazo y explorar mercados relacionados o afines.

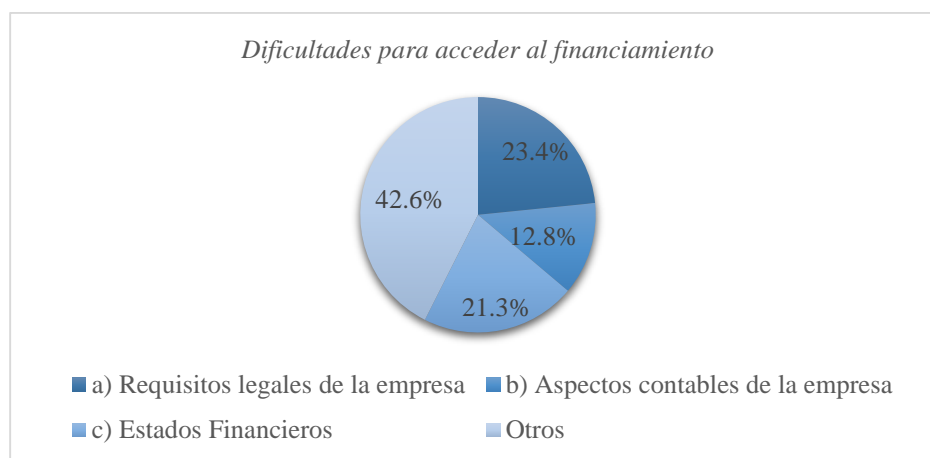
- 8) ¿Qué aspectos del financiamiento bancario o micro financiero ha identificado que le dificulta cumplir a su empresa, en materia de requisitos o condiciones para acceder al financiamiento?

Tabla 20
Dificultades para acceder al financiamiento

Opciones	Respuestas		Porcentaje de Casos
	Frecuencia	Porcentaje	
a) Requisitos legales de la empresa	11	23.4%	26.8%
b) Aspectos contables de la empresa	6	12.8%	14.6%
c) Estados Financieros	10	21.3%	24.4%
Otros	20	42.6%	48.8%
Total	47	100.0%	114.6%

Nota. Elaboración propia.

Figura 10



Esta pregunta tenía como objetivo conocer los principales aspectos que dificultan a las empresas recibir financiamiento de la banca u otras entidades financieras en materia de requisitos o condiciones; donde el 42.6% seleccionó la categoría de otros que hace referencia a requisitos especiales que maneja cada banco “garantías hipotecarias” y otras empresas que

manifestaron no poseer ningún financiamiento a la fecha, adicionalmente el 23.4% manifestó que le dificulta cumplir los requisitos legales de la empresa, mientras que el 34.1% manifestó que le dificulta cumplir con los estados financieros y aspectos contables de la empresa, el cual es uno de los principales y más fundamentales requisitos que exigen las instituciones financieras al momento de considerar financiar a una empresa, debido a que en base a su situación financiera pueden medir si éstas tienen la capacidad de pago para el producto financiero solicitado.

- 9) ¿Qué tipo de aspectos del financiamiento le gustaría que mejorara o incluyera la institución financiera de créditos que utiliza?

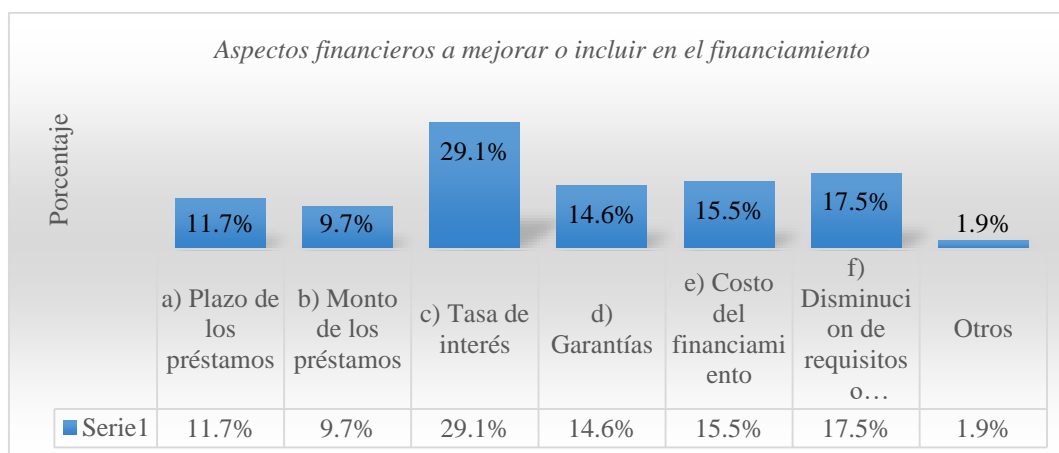
Tabla 21

Aspectos financieros a mejorar o incluir en el financiamiento

Opciones	Respuestas		Porcentaje de Casos
	Frecuencia	Porcentaje	
a) Plazo de los préstamos	12	11.7%	29.3%
b) Monto de los préstamos	10	9.7%	24.4%
c) Tasa de interés	30	29.1%	73.2%
d) Garantías	15	14.6%	36.6%
e) Costo del financiamiento	16	15.5%	39.0%
f) Disminución de requisitos o tramitología	18	17.5%	43.9%
Otros	2	1.9%	4.9%
Total	103	100.0%	251.2%

Nota. Elaboración propia.

Figura 11



En cuanto a los aspectos financieros a mejorar o incluir en el financiamiento, el 29.1% expresó que desearían que hubiera una mejora de las tasa de interés, el 17.5% dijo que la disminución de requisitos o tramitología, y el 15.5% el costo del financiamiento, en el entendido que esta categoría incluye más elementos adicionales a la tasa de interés como por ejemplo: comisiones por otorgamiento, gastos de escrituración, entre otros, lo que demuestra que el principal factor por el cual las empresas se inclinan al momento de solicitar financiamiento es la tasa de interés, eligiendo así aquella institución que menor tasa les ofrezca.

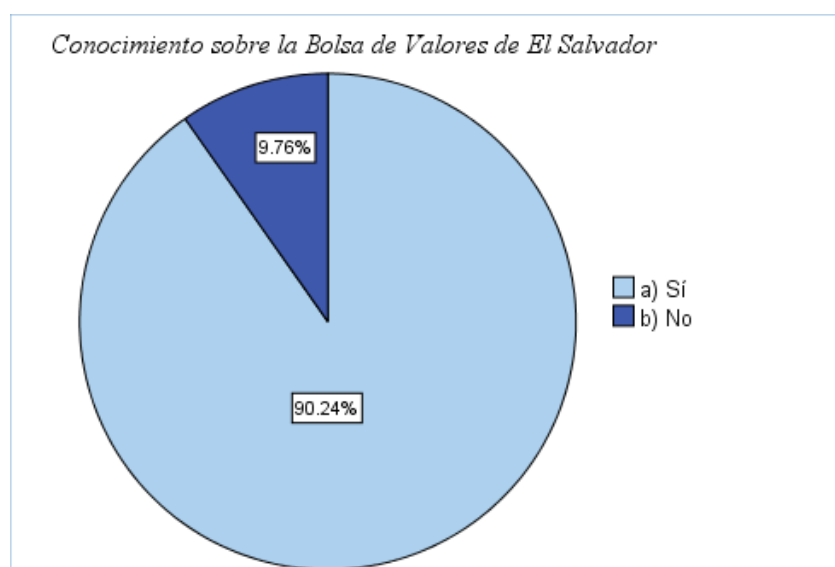
10) ¿Ha escuchado hablar de la bolsa de valores de El Salvador?

Tabla 22
Conocimiento sobre la Bolsa de Valores de El Salvador

Opciones	Frecuencia	Percent
a) Sí	37	90.24%
b) No	4	9.76%
Total	41	100%

Elaboración propia.

Figura 12



El objetivo de esta pregunta era indagar sobre el nivel de conocimiento que tienen las empresas sobre la Bolsa de Valores de El Salvador, donde se constató que el 90.24% de las empresas, manifiestan conocer el concepto de bolsa de Valores, aunque la institución no figura como una de las entidades que facilita el financiamiento hacia las PYMES en la actualidad; versus un 9.76% de los encuestados que manifestaron no conocer la institución.

11) ¿Estaría interesado en conocer las opciones de financiamiento e inversión que posee la Bolsa de Valores para las empresas?

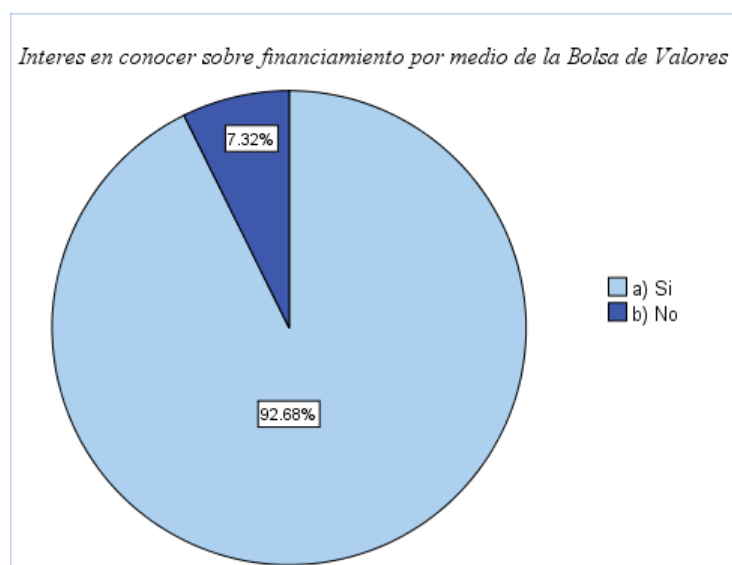
Tabla 23

Interés en conocer sobre financiamiento por medio de la Bolsa de Valores

Opciones	Frequency	Percent
a) Si	38	92.7%
b) No	3	7.3%
Total	41	100%

Elaboración propia

Figura 13



12) ¿Si la Bolsa de Valores de El Salvador le ofreciera mejores condiciones y requisitos para el financiamiento de su empresa, estaría dispuesto a iniciar las negociaciones con esta institución?

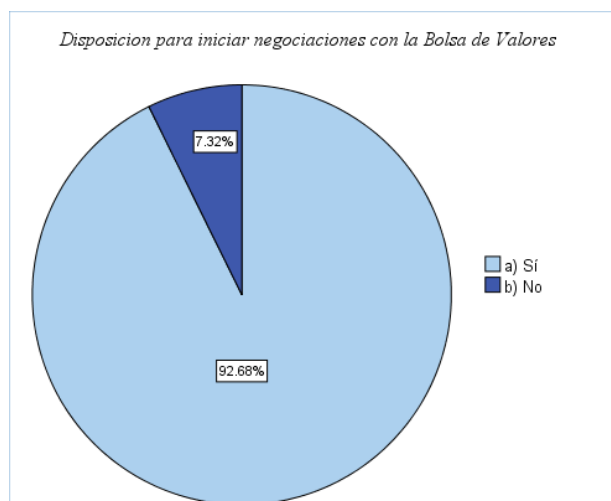
Tabla 24

Disposición para iniciar negociaciones con la Bolsa de Valores

Opciones	Frecuencia	Porcentaje
a) Sí	38	92.7%
b) No	3	7.3%
Total	41	100%

Elaboración propia

Figura 14



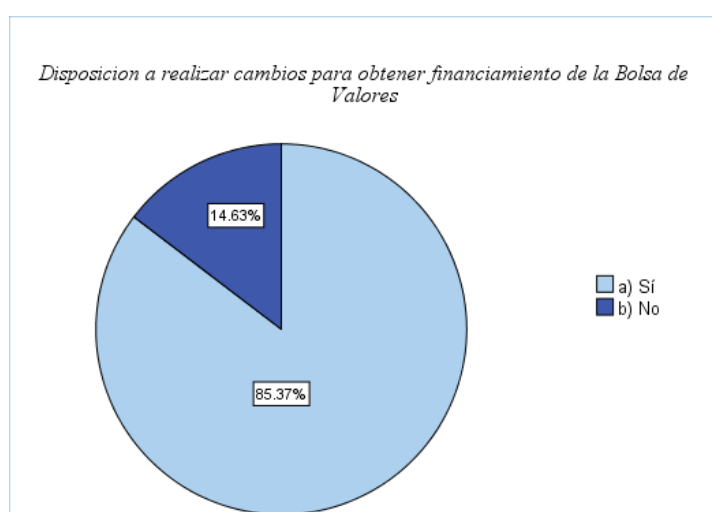
13) ¿Su empresa estaría dispuesta a hacer los cambios que hagan falta en materia de organización empresarial, preparación de estados financieros y otros aspectos necesarios que permitan cumplir con los requisitos para obtener el financiamiento de la Bolsa de Valores?

Tabla 25
Disposición a realizar cambios para obtener financiamiento
de la Bolsa de Valores

Opciones	Frecuencia	Porcentaje
a) Sí	35	85.4%
b) No	6	14.6%
Total	41	100%

Elaboración propia

Figura 15



Con la pregunta 11, 12 y 13 se identificó el grado de interés en conocer las opciones de financiamiento que ofrece la BVES, así como la disponibilidad que las empresas presentan en iniciar negociaciones con la institución y la disposición o flexibilidad para realizar cambios o ajustes que les permitan cumplir con los requisitos y condiciones exigidos por la BVES. El 92.7% de las PYMES encuestadas demuestra interés y disponibilidad en iniciar negociaciones con la BVES, ante la posibilidad que esta institución sea más flexible en cuanto a los requisitos crediticios en comparación con la banca privada.

14. ¿Conoce alguna experiencia de empresas locales que se hayan financiado a través de la Bolsa de Valores?

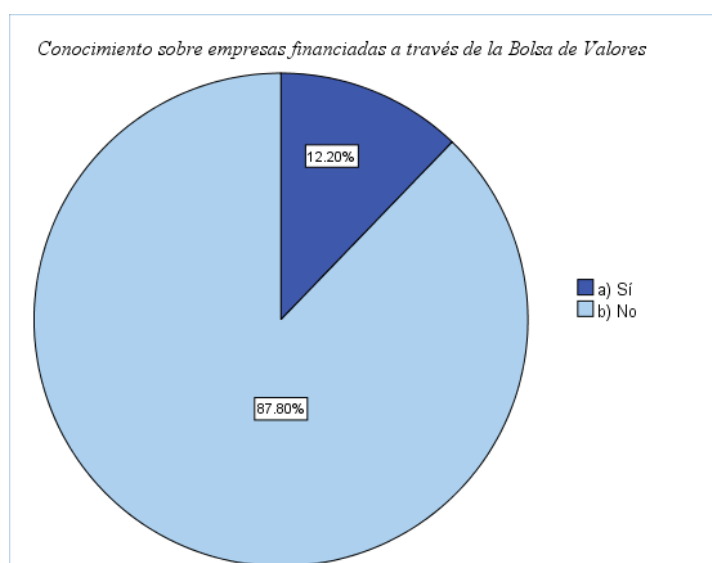
Tabla 26

Conocimiento sobre empresas financiadas a través de la Bolsa de Valores

Opciones	Frequency	Percent
a) Sí	5	12.2%
b) No	36	87.8%
Total	41	100%

Elaboración propia

Figura 16



Finalmente se pretendía medir el grado de conocimiento que tienen los tomadores de decisiones de las empresas sobre PYMES locales que se hayan financiado a través de la bolsa de Valores, donde el 87.8% manifestó no tener conocimiento sobre este aspecto, un 12.2% respondió si conocer empresas que se han financiado a través de la Bolsa de Valores; sin embargo, éstas experiencias corresponden a casos de la gran empresa no de las PYMES que son el objeto de estudio de esta investigación.

4.1.2 Resultados de la Entrevista Dirigida a la Bolsa de Valores de El Salvador.

A continuación, se presentan los resultados obtenidos de la entrevista realizada a personal de la Bolsa de Valores

- 1) ¿Considera que la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES) en El Salvador son un sector que debería ser atendido por la Bolsa de Valores (BVES)?

Ante este cuestionamiento el personal de la Bolsa respondió que en definitiva las PYMES sí son un sector que debe ser atendido por la Bolsa de Valores, y que la entidad debería facilitar todos los mecanismos para que éste segmento acceda al mercado de valores debido a que se considera un sector de gran importancia económica para el país.

- 2) ¿Actualmente la BVES brinda financiamiento a las PYMES o han existido experiencias previas de financiamiento? (Mencione algunos ejemplos)?

El personal de la Bolsa de Valores en primera instancia respondió que se debe tener en claro cómo se define una PYME para poder darle respuesta a esta pregunta, que de acuerdo al Banco Central de Reserva los parámetros para definir las PYMES son: “La Pequeña empresa cuenta con un nivel de ventas brutas anuales mayores a 482 y hasta 4,817 salarios mínimos mensuales de mayor cuantía y con un máximo de 50 trabajadores” (Banco Central de Reserva [BCR], 2018). Por otro lado, la mediana empresa cuenta con un nivel de ventas brutas anuales de hasta \$7 millones y hasta 100 trabajadores. Sin embargo, mencionaron que hasta la fecha no han financiado a PYMES, pero sí han financiado instituciones como cajas de crédito.

- 3) ¿Cuáles considera que son las principales limitantes por las que hasta el momento no se ha podido otorgar financiamiento a las PYMES por parte de la BVES?

La principal limitante son los costos que se le hacen bastante onerosos de cubrir a las PYMES por todos los requisitos legales que se deben cumplir como, clasificación de riesgo, estructuración, comisión, tasa de interés, más los trámites administrativos de efectuar pagos de capital, la revisión anual de la calificación de riesgo, someterse a la supervisión periódica de la Súper Intendencia del Sistema Financiero y de la Bolsa de Valores, más nombramiento de auditor externo.

- 4) ¿Considera que es necesario realizar reformas a la legislación existente o reglamentos de la Bolsa de Valores que permita otorgar financiamiento a las PYMES?

Ante esto respondieron que sí es necesario realizar reformas por parte de la Bolsa de Valores que faciliten el acceso a las PYMES al mercado de valores, que deberían ser clasificadas como capital de riesgo con el objetivo que los inversionistas sepan claramente el tipo de inversión que estarían realizando, y sobre esa base disminuir requisitos legales y de costos.

- 5) ¿Considera que los inversores tanto nacionales como extranjeros estarían interesados en financiar a las PYMES salvadoreñas?

La Bolsa de Valores considera que los inversionistas tanto nacionales como extranjeros sí estarían interesados en financiar a las PYMES, especialmente los inversionistas más jóvenes que son menos aversos al riesgo con el objetivo de percibir una rentabilidad mayor.

- 6) ¿Cuáles son las opciones de financiamiento que ofrece la Bolsa de Valores para las PYMES en el período actual?

En el momento actual la Bolsa de Valores de El Salvador no tiene productos especialmente diseñados para las PYMES, sino únicamente cuentan con una cartera de productos dirigida a cualquier emisor que quiera financiarse a través del mercado de valores.

- 7) ¿Dentro de la diversidad de rubros existentes de las PYMES en El Salvador, existen algunos rubros más idóneos para ser tomados en cuenta en el financiamiento a través de la Bolsa? (Especificar cuáles son)

Por el momento la Bolsa de Valores no cuenta con estudios específicos que permitan revelar si existen algunos sectores más idóneos para ser financiados por el mercado de valores, sin embargo, a opinión de los expertos de la Bolsa se mencionó que podrían ser PYMES que atiendan el mercado nostálgico, el turismo o la industria; debido a la rentabilidad que se presume que éstas experimentan.

- 8) ¿Considera que existen aspectos de riesgo para la Bolsa de Valores en el financiamiento a las PYMES? (En todo caso mencionar cuáles)

Según la opinión de los expertos en la Bolsa, No existen factores de riesgo ni para la Bolsa de Valores ni para el mercado, debido a que cualquier riesgo que existiese éste se trasladaría a las tasas de interés; así al percibir un emisor con más riesgo, automáticamente se le exigirá una tasa de rendimiento mayor que mitigaría el posible riesgo para el inversionista; Sin embargo se mencionó que el riesgo es un factor que siempre está presente ante cualquier tipo de inversión sea de pequeña, mediana o gran empresa.

- 9) ¿Conoce algunas iniciativas de países de la región en materia de financiamiento a las PYMES a través del mercado de valores? (Podría describirlas brevemente)

Por el momento de parte del personal de la Institución no se tiene un conocimiento exacto sobre las iniciativas de Bolsa de Valores para atender a las PYMES; sin embargo, de forma general se conoce que los países suramericanos tienen mayor experiencia en este sector, principalmente el mercado argentino. Sin embargo, se destacó que se debe tener en cuenta que la Bolsa de Valores de El Salvador es una institución relativamente nueva, con solamente 30 años de existencia y que aún se encuentra en una fase de desarrollo del mercado tradicional; sin embargo, facilitar los mecanismos de acceso para las PYMES se encuentra presente en el horizonte que pretende alcanzar la institución.

10) ¿Considera que a corto o mediano plazo las PYMES salvadoreñas adoptarían a la Bolsa de Valores como una alternativa atractiva para obtener financiamiento?

Como se ha mencionado previamente de momento no existen mecanismos o productos especializados para atender a las PYMES, y tampoco existe un plan de trabajo en tal sentido que actualmente se esté desarrollando, No obstante, la institución espera buscar los mecanismos para atender a este segmento en el mediano o largo plazo.

11) ¿Cuáles considera que son los principales obstáculos o retos que las PYMES salvadoreñas deben superar para ser sujetos de financiamiento por parte de la Bolsa de Valores?

Según la opinión de los expertos en Bolsa, El principal aspecto que las PYMES deben superar es el costo, Así mismo, deben alcanzar un nivel de organización que les permita tener ordenada su contabilidad y finanzas, llevar sus libros al día, pagar puntualmente sus impuestos, debido a que éstos son algunos de los aspectos que las calificadoras de riesgo valoran, esto con el

objetivo que las PYMES puedan cumplir con los requisitos que Actualmente el mercado de valores nacional demanda.

4.2 Cumplimiento de Objetivos

Objetivo General: Analizar las condiciones generales de acceso de las PYMES del área metropolitana de San Salvador al financiamiento por medio de la Bolsa de Valores, período 2018-2021.

El objetivo general de la investigación era determinar la existencia de condiciones de acceso de las PYMES al financiamiento por medio de la BVES; no obstante, a través de la investigación se constató que en el momento actual la Bolsa de Valores no ofrece condiciones de financiamiento accesibles para las PYMES, debido a que no existen mecanismos de flexibilización de requisitos para este sector empresarial, marcos regulatorios o proyectos de la BVES que faciliten el acceso al mercado de valores. Por tanto, se cumple el objetivo de indagar la existencia de las condiciones actuales y se afirma que no existen incentivos o mecanismos que faciliten el acceso de las PYMES al financiamiento a través del mercado de valores en el período actual.

Objetivo Específico 1: Determinar las condiciones actuales y requisitos de acceso al financiamiento de las PYMES por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador.

A través del desarrollo de la investigación se constató, que la BVES no cuenta con productos financieros especializados para PYMES o mecanismos de flexibilización para facilitar el acceso de este sector al mercado de valores, y cualquier emisor de deuda que desee financiarse mediante el mercado de valores, debe hacerlo con los productos que actualmente ofrece la institución y bajo el marco regulatorio establecido. Dichos requisitos de acceso es posible

conocerlos a través de la página web de la bolsa, sin embargo para registrarse y emitir deuda, los inversores deben hacerlo a través de una casa corredora de bolsa, los requisitos específicos que deben cumplir las empresas van en función del tipo de financiamiento al que desean acceder y del instrumento de deuda que van a emitir, ya sean instrumentos de renta fija o instrumentos de renta variable, existe una variedad de requisitos y costos asociados al proceso de inscripción de las PYMES lo cual presenta una barrera de entrada, que al momento de la investigación es difícil de superar, tal como se detalló en el marco teórico de la presente investigación.

Por tanto, se cumple el objetivo de determinar las condiciones actuales y requisitos de acceso al financiamiento de las PYMES por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Objetivo Específico 2: Investigar la existencia de proyectos o iniciativas impulsados por la Bolsa de Valores de El Salvador para fomentar el acceso de las PYMES al financiamiento por medio del mercado de valores.

A través del desarrollo de la investigación se constató que por el momento la Bolsa de Valores de El Salvador no cuenta con mecanismos especializados para atender a las PYMES, proyectos, iniciativas o productos financieros bursátiles especialmente diseñados para atender este sector, por tanto, las PYMES que quisieran financiarse a través del mercado de valores tendrían que cumplir todos los requisitos y condiciones que actualmente establece la Bolsa de Valores y las Casas corredoras de Bolsa.

Por tanto, se ha cumplido el objetivo específico 2, dado que se constató a través de la investigación la existencia o inexistencia de proyectos o iniciativas impulsados por la Bolsa de Valores para fomentar el acceso de las PYMES al mercado de valores.

Objetivo Específico 3: Determinar el grado de interés que poseen actualmente las PYMES para financiarse a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.

En la encuesta realizada se consultó a los empresarios de las PYMES sobre el grado de interés que poseían por conocer a la institución y de financiarse a través de la misma, siempre y cuando ésta institución ofreciera mejores condiciones para acceder al financiamiento, encontrando una respuesta favorable de más del 90%, así mismo se les preguntó sobre el grado de interés para entablar negociaciones y realizar cambios organizativos con el objetivo de cumplir con todos los requisitos y tramitología que exige la bolsa, encontrando también una respuesta favorable de más del 85% según se pudo constatar en el análisis de resultados de la encuesta.

Por tanto, se cumplió el objetivo específico 3 de determinar el grado de interés de las PYMES para financiarse a través de la Bolsa de Valores.

4.3 Oportunidad de Investigaciones futuras

Las oportunidades o líneas de investigación futuras abarcan aspectos de interés que se descubrieron a lo largo de la investigación y que no pudieron ser abordados en el presente estudio:

- 1) Realizar un estudio con empresarios PYME que permita identificar y caracterizar sus debilidades actuales y necesidades de financiamiento, que permitan crear un proyecto de Ley de Mercado de Valores para las PYMES en El Salvador, debido a que actualmente no se cuenta con un marco regulatorio especializado para este sector empresarial.
- 2) Estudiar el diseño de instrumentos financieros bursátiles especializados para atender al sector de las PYMES en el mercado de valores, debido a que en el momento actual en El Salvador no se cuenta con ese tipo de productos especializados.
- 3) Estudiar casos de estudio de otros países de América Latina, y sus respectivos marcos regulatorios donde han incorporado mecanismos de simplificación de requisitos y

condiciones que deben cumplir las PYMES para financiarse a través del mercado de valores

- 4) Estudiar la experiencia de otros países de la región que han creado bolsas de valores exclusivamente para PYMES.

4.4 Propuesta de Mecanismos e Instrumentos a Implementar por el Mercado De Valores de El Salvador.

En base al documento “la Financiación de las micro, pequeña y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica, 2017” se realizan algunas propuestas sobre mecanismos e instrumentos a implementar por el Mercado de Valores de El Salvador para el financiamiento a las PYMES.

Siguiendo el ejemplo de los mecanismos implementados por Argentina, el cual es el país con mayor éxito en materia de financiación a las Pequeñas y Medianas Empresas por medio del Mercado de Valores, se propone crear una institución o una ley específica para atender a las PYMES en el mercado bursátil, dicho régimen debe contemplar un proceso simplificado de solicitud de ingreso para estas empresas a la bolsa de valores.

El régimen debería permitir que las PYMES que deseen emitir valores negociables representativos de capital o de deuda accedan a un régimen de oferta pública diferenciado con beneficios y ventajas que busquen impulsar el financiamiento de este grupo empresarial.

Requisitos simplificados que las PYMES deberían cumplir:

- Estarían exceptuadas de presentar estados contables preparados en base a Normas NIIF y los presentarían sobre la base de Normas Locales.
- No estarían obligadas a presentar estados contables trimestrales, sin que se requiera balance anual o información trimestral con menores requisitos.

- También estarían exceptuadas del pago de aranceles de autorización de obligaciones negociables y tasas de fiscalización.
- Además, estarían exceptuadas de contar con comisión fiscalizadora y en su lugar podrían contar con sindicatura unipersonal (un síndico titular y un síndico suplente).
- Se exceptuarían de contar con comité de auditoría y no les serían aplicables las normas de gobierno corporativo requeridas al resto de las emisoras.

Este proyecto de ley podría contemplar la creación de una Oficina de Asistencia Financiera a las PYMES con el objetivo de ofrecerles asesoramiento y asistencia directa en materia financiera, contable y legal, facilitando y simplificando su ingreso al régimen de PYMES de la bolsa de Valores.

De forma análoga, siguiendo el ejemplo de países como México, aunque no existe un segmento específico para PYMES, la Ley del Mercado de Valores permite que las empresas que pretendan colocar valores adopten una figura societaria sujeta a menores requisitos. La finalidad de este esquema es que las empresas que aún no cuentan con la capacidad de participar en el mercado de valores, cuenten con un plazo de 10 años para adoptar el régimen de una sociedad tradicional. Durante ese período la emisora deberá adaptar la estructura de su gobierno corporativo al de una gran empresa. En el caso que la emisora no cumpla con su plan de adopción en el plazo señalado, la inscripción de sus acciones será cancelada.

En tal sentido, esta figura para las PYMES podría ser adoptada para colocar sus acciones en el mercado de valores, contando con algunas facilidades como:

- Gobierno Corporativo menos estricto
- Presentación de información financiera dictaminada por los últimos 2 ejercicios

- Información financiera semestral en lugar de informes trimestrales, además no requiere revisión de auditor externo.
- No requieren un mínimo de inversores.

Mercado Alternativo De Valores (MAV)

El mercado alternativo de valores MAV es un régimen de ofertas públicas primarias y secundarias de valores más flexible para empresas no corporativas en términos de los requisitos de inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores nacional, así como de las obligaciones de revelación de información periódica.

Las empresas que puedan participar en el MAV deberán ser empresas domiciliadas en el territorio de El Salvador y que cumplan con características como las siguientes:

- No requieren un período mínimo de operaciones.
- Contar con ingresos anuales promedio, en los últimos 3 años, que no excedan de un monto específico (a determinar por las instancias correspondientes).
- No haber tenido ni tener valores inscritos en el Registro público de Valores o en algún mecanismo centralizado de negociación. Con dicha condición se persigue que las empresas que cuenten con valores inscritos en el Registro público de Valores no se trasladen al MAV y cambien el estándar de información que los inversores tienen con respecto a un emisor determinado.
- La empresa no debe encontrarse obligada a inscribir sus valores en el Registro público de Valores con la normativa exigida por éste ente.

El MAV simplifica el trámite de inscripción de los valores, disminuyendo los requisitos de inscripción respecto del Régimen General. En esta dirección se deben crear formatos estructurados para todos los documentos requeridos para realizar una oferta pública (prospecto

marco, prospecto marco complementario, contrato marco, contrato complementario y aviso de oferta), reduciendo el costo y el tiempo para la elaboración de dicha documentación.

Así mismo, sólo exige contratar los servicios de una clasificadora de riesgo para el caso de instrumentos representativos de deuda. Al respecto, en el caso de los instrumentos de corto plazo, no se exige dicha clasificación si el emisor ha sido clasificado dentro de la categoría normal en los últimos 4 trimestres al momento de su inscripción, según la información reportada por las instituciones correspondientes.

Cabe destacar que acceder al MAV no sólo significa para las empresas la posibilidad de financiar sus actividades productivas, sino también la de incorporar dentro de su gestión mejores prácticas que les permitan obtener un mejor perfil de riesgo y mejores condiciones al momento de emitir.

Los aspectos descritos en el apartado anterior son ejemplos de mecanismos a seguir con el fin de hacer más fácil el proceso de incorporación de las PYMES al mercado de valores en El Salvador.

Ejemplos de Instrumentos Bursátiles a Crear

A continuación, se brinda una lista abreviada de los principales instrumentos bursátiles diseñados especialmente para PYMES que han sido exitosos en Argentina.

- a) El cheque de pago diferido (CPD) como instrumento de financiación para capital de trabajo o capital operativo. (Ver detalles en capítulo 1)
- b) El fideicomiso financiero (proceso de titularización) que tiene la característica de financiar grupos de PYMES.
- c) Las Obligaciones Negociables (ON) PYMES.
- d) Los Pagarés Bursátiles con plazo de 3 años.

CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

a) A través del estudio de campo realizado, se constató que en El Salvador la principal fuente de financiamiento para las PYMES son los bancos privados, que representan el 66% del financiamiento que utilizan, en menor medida le siguen el financiamiento de bancos estatales con el 7.5%, de Cooperativas de ahorro y crédito con el 1.9% por tanto, actualmente la Bolsa de Valores de El Salvador no representa una alternativa de financiamiento real para las PYMES.

b) La bolsa de valores de El Salvador posee una amplia gama de instrumentos financieros bursátiles en los que los participantes del mercado de valores pueden optar con el propósito de solventar sus necesidades de financiamiento, entre los cuales se tienen instrumentos de renta fija, instrumentos de renta variable y Titularización de activos

c) A través de la entrevista realizada a ejecutivos de la Bolsa de Valores, se constató que, en el momento actual, la institución no cuenta con productos financieros especializados para las PYMES, mecanismos de flexibilización de requisitos o reglamento especial para el tratamiento de las PYMES; no existiendo por tanto incentivos por parte de este grupo de empresas para acercarse al financiamiento a través de la bolsa.

d) En el momento actual, cualquier empresa que desee financiarse a través del mercado de valores, debe cumplir los requisitos vigentes establecidos por la Bolsa de Valores y las casas corredoras de bolsa, lo cual supone una limitante para las PYMES , ya que los costos totales de la inscripción de empresas y emisión de instrumentos de deuda no están al alcance de éste sector empresarial, así mismo, una gran mayoría tendría dificultades para cumplir con los requisitos de organización interna y manejo financiero que demanda la Bolsa de Valores.

e) Existe un interés generalizado de las PYMES en conocer más sobre el mercado de valores y las opciones de financiamiento e inversión que ésta institución posee, según reveló la encuesta realizada, donde el 92.7% de PYMES dijeron estar dispuestas a iniciar negociaciones con ésta institución si le ofreciera mejores condiciones de financiamiento, así mismo el 85.4% de empresas encuestadas manifestó que estarían dispuestas a realizar cambios en materia de organización empresarial, preparación de estados financieros y otros aspectos necesarios que permitan cumplir con los requisitos que demanda la Bolsa de Valores.

f) Se necesita desarrollar el mercado de capitales en El Salvador, que permita la inclusión de las PYMES, con el objetivo que éste mercado de capitales, a través de la Bolsa de Valores pueda contribuir a la diversificación de las fuentes de financiación de las PYMES, como una alternativa a los préstamos bancarios y, a su vez, facilitar el acceso de más empresas emisoras en la Bolsa, ya que en su mayoría únicamente participa la gran empresa.

5.2 RECOMENDACIONES

a) A nivel gubernamental se deben crear Instituciones, mecanismos y políticas encaminadas a la protección y fomento de las PYMES en El Salvador, debido a que este sector empresarial en específico está en una fase intermedia entre la micro y la gran empresa, poseen características de vulnerabilidad, en materia de organización, tecnificación y acceso a financiamiento, que le hace difícil su desempeño en el mercado y crecimiento.

b) Tanto a nivel de la Banca Privada como de la Bolsa de Valores se necesita crear proyectos de Ley y reglamentos que faciliten el acceso al financiamiento de las PYMES, incluyendo mecanismos de flexibilización de condiciones y requisitos, tasas de interés preferenciales, productos y servicios especializados para atender las diferentes necesidades de este sector.

c) Se recomienda estudiar la experiencia de las bolsas de valores de otros países de la región de América Latina que han creado marcos regulatorios especializados para incorporar las PYMES en el financiamiento a través del mercado de Valores, que incluyan mecanismos de flexibilización o disminución de requisitos, así como productos financieros bursátiles especialmente diseñados para PYMES con el objetivo que se puedan ampliar y mejorar las alternativas de financiamiento para este sector económico.

d) A nivel de las PYMES se recomienda que éste grupo de empresas incorpore políticas empresariales que permitan mejorar su estructura interna, nivel de funcionamiento, nivel de tecnificación, manejo de contabilidad y finanzas, que les permitan alcanzar su meta de crecimiento propio, así mismo poder cumplir los requisitos que exigen las instituciones financieras como los bancos y la Bolsa de Valores.

REFERENCIAS

- Asociación Bancaria Salvadoreña. [ABANSA]. (2022). *Ranking Bancario*.
- Banco Agrícola. S.A. (2022). *Financiamiento al sector productivo e inversión climática tras alianza IFC*. <https://www.bancoagricola.com/salaprensa/notas-de-prensa/bancoagricola-aumento-en-un-30-el-financiamiento-al-sector-productivo-e-inversion-climatica>
- Banco Centroamericano de Integración Económica. [BCIE]. (2022). *BCIE y Banco Cuscatlán formalizan financiamiento por \$60 millones para apoyar a más de 450 PYMES salvadoreñas*. <https://www.bcie.org/novedades/noticias/articulo/bcie-y-banco-cuscatlan-formalizan-financiamiento-por-us60-millones-para-apoyar-a-mas-de-450-pymes-salvadorenas>
- Banco de Desarrollo de la República de El Salvador. [BANDESAL]. (2021). *Memoria de labores*.
- Banco Hipotecario de El Salvador. (2022). *AGROPYME*. <https://www.bancohipotecario.com.sv/nuestros-productos-y-servicios/agropyme/>
- Banco Interamericano de Desarrollo. [BID]. (2022). *BID Invest moviliza recursos para ampliar el acceso al financiero a PYME lideradas por mujeres en El Salvador, con BAC Credomatic*. <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-moviliza-recursos-para-ampliar-el-acceso-financiero-pyme-lideradas-por-mujeres>
- Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (2021). *Fundación de la Bolsa de Valores de El Salvador*. <https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/la-bolsa>

Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (2021). *Como opera la Bolsa de Valores.*

<https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/mercados/como-opera-la-bolsa#:~:text=Mercado%20Primario-Mercado%20Primario,emisor%2C%20los%20recursos%20que%20requiere.>

Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (2021). *Instrumentos Bursátiles.*

<https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/mercados/instrumentos-bursatiles>

Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (s.f.). *Guía Informativa Productos Bursátiles.*

<https://www.bolsadevalores.com.sv/phocadownload/Guia%20Informativa%20Productos%20Burstiles.pdf>

Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (s.f.). *Conozca más sobre inversión y financiamiento a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.*

https://www.bolsadevalores.com.sv/images/Inversion_y_Financiamiento_a_traves_de_la_Bolsa_de_Valores.pdf

Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (2021). *Requisitos de inscripción.*

<https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/mercados/financiamiento/que-debe-hacer-una-empresa-para-financiarse-a-traves-de-la-bolsa-de-valores/requisitos-de-inscripcion>

Bolsa de Valores de El Salvador. [BVES]. (2021). *Marco legal.*

<https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/marco-legal>

Céspedes, J. y Martínez, R. (2019). Análisis del mercado de valores como alternativa de financiamiento para las PYMES en Latinoamérica. *Pensamiento Crítico*, 24(1), 167-198.

<https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/econo/article/view/16564/14209>

- Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa. [CONAMYPE]. (2017). *Políticas Públicas para la promoción de la inclusión financiera de las MIPYMES en América Latina y El Caribe*. <http://s017.sela.org/media/2759638/mipymes-en-el-salvador.pdf>
- Comisión para el Mercado Financiero [CMF]. (s.f.). *Mercado de Valores*.
<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-49094.html>
- Denzin, N. y Lincoln, Y. (2020). *Manual de investigación cualitativa*.
https://pics.unison.mx/maestria/wp-content/uploads/2020/05/manual_investigacion_cualitativa.pdf
- Federación Iberoamericana de Bolsas. [FIAB]. (2019). *Bolsa de Valores de El Salvador, breve historia*. <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-de-valores-de-el-salvador/>
- González, J. y Nieto, J. (2016). El Mercado de Valores como fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Revista Científica UISRAEL*. 3(3) 39-42.
- Mejía, E. (2005) *Técnicas e instrumentos de investigación*. Editorial e Imprenta de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- Rodríguez, A. (2007). El mercado de capitales como alternativa de inversión. *Visión Gerencial*, (), 105-116. <https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545877012.pdf>
- Sampieri, R., Fernández, C. y Baptista, M. (2014) *Metodología de la investigación*. McGraw Hill.
- Superintendencia del Sistema Financiero. [SSF]. (2015). *Marco general de la supervisión del sistema financiero*.

https://www.ssf.gob.sv/images/stories/Marco_general_de_supervision/Marco%20General%20de%20Supervisi%C3%B3n%20mayo_2014.pdf

Superintendencia del Sistema Financiero. [SSF]. (2012). *Boletín Electrónico de Educación Financiera*.

Velásquez, B., Ulloa, C., Pazmiño G. y Valencia, M. (2017). Estrategias financieras aplicadas al proceso de sostenibilidad y crecimiento de las PYMES del sector comercio. *Publicando*, 4(12), 16-33.

https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/611/pdf_486

ANEXOS

Anexo 1. Clasificación de las Empresas

Criterios para definir el tamaño de empresa

TAMAÑO O SEGMENTO Descripción del segmento de la Unidad económica.	DIMENSIÓN FINANCIERA (ventas brutas anuales)	DIMENSIÓN LABORAL (trabajadores o personal ocupado)
Emprendimiento de Iniciativas Económicas Emprendimiento (1) Son las económicas excluidas de la calidad de contribuyente, según Art. 28 ley de IVA, donde se establece que el volumen de ventas brutas anuales, debe ser menor a cincuenta mil colones.	Hasta un máximo de \$5,714.29 dólares americanos	Trabajadores no remunerados
Microempresa (2) Persona natural o jurídica que opera en los diversos sectores de la economía, a través de una unidad económica.	Con un nivel de ventas brutas anuales hasta 482 salarios mínimos mensuales de mayor cuantía y	Hasta 10 trabajadores
Pequeña Empresa (2) Persona natural o jurídica que opera en los diversos sectores de la economía, a través de una unidad económica,	Con un nivel de ventas brutas anuales mayores a 482 y hasta 4,817 salarios mínimos mensuales de mayor cuantía y	Con un máximo de 50 trabajadores.

FUENTE:

(1) Resolución GA-008/2016 CONAMYPE, 02 de marzo de 2016, vigente desde el 15 de marzo de 2016

(2) Artículo 3, Ley de Fomento, Protección y Desarrollo para la Micro y Pequeña Empresa.

TAMAÑO O SEGMENTO Descripción del segmento de la Unidad económica.	DIMENSIÓN FINANCIERA (ventas brutas anuales)	DIMENSIÓN LABORAL (trabajadores o personal ocupado)
Mediana Empresa (3) "Persona natural o jurídica que opera en el mercado produciendo y/o comercializando bienes o servicios por riesgo propio, a través de una unidad organizativa".	Con un nivel de ventas brutas anuales hasta de \$7 millones	Hasta 100 trabajadores
Gran empresa	Más de 7 millones	Más de 100

Fuente: (3) Ministerio de Economía El Salvador, Generando Riqueza desde la Base: Políticas y Estrategias para la Competitividad Sostenible de las MIPYMEs

Anexo 2. Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora y Emisiones en la Bolsa de Valores de El Salvador. ²

Anexo 2a. Requisitos de Inscripción de Empresa Emisora

Documentos a presentar ante la Superintendencia del Sistema Financiero y la Bolsa de Valores de El Salvador para la inscripción de una empresa como emisora de valores en la Bolsa de Valores de El Salvador.

1. Solicitud de Inscripción presentada a través de una Casa de Corredores de Bolsa.
2. Certificación del acuerdo del órgano social competente, en el que se autoriza a la entidad para inscribirse como emisor.
3. Fotocopias certificadas por notario del Testimonio de la escritura de Constitución, y de sus reformas, inscritas en el Registro de Comercio.
4. Nómina de socios o accionistas, indicando su participación dentro del capital de la sociedad, (cantidad de acciones y porcentaje de participación), con los datos pertinentes de sus documentos de identidad (cuando las acciones de la sociedad sean al portador, no será necesario el cumplimiento de esta disposición).
5. Nómina de administradores (Junta Directiva y/o Cuerpo Ejecutivo, y apoderados administrativos involucrados en la toma de decisiones, presentando las certificaciones de sus credenciales, con los datos de sus documentos de identidad y curriculum vitae.
6. Fotocopia certificada por notario de la credencial de la Junta Directiva vigente, o del administrador único, en su caso, inscrita en el Registro de Comercio.

² Tomado de página web de la Bolsa de Valores de El Salvador, 2021.

7. Estados Financieros auditados del emisor, de los tres últimos años o desde la fecha de su constitución cuando la entidad tenga menos de tres años, auditados por auditores externos registrados en la Superintendencia.
8. Organigrama administrativo y fotocopia del NIT de la sociedad emisora.
9. Declaración jurada del representante legal o apoderado del emisor otorgada ante Notario, en la que manifieste que la información proporcionada a la Casa y que acompaña la 10. solicitud de su registro como emisor de valores es veraz, precisa y completa. Asimismo, el compromiso de mantener en todo momento, actualizada la información ante la Superintendencia y facilitar la información requerida por la Ley.
10. Declaración jurada de accionistas con más del 10% de las acciones de la sociedad.
11. Copia del Número de Identificación Tributaria del emisor.
12. En caso que la empresa a inscribirse como emisora pertenezca a un grupo empresarial, deberá adicionalmente presentar la siguiente información:
 - a. Denominación de las Sociedades del grupo.
 - b. Estados Financieros de la sociedad controlante de la emisora, auditados de cierre de los últimos tres ejercicios o desde la fecha de su constitución.
 - c. Nombres de los accionistas que posean más del 10% del capital accionario y de los directores de la sociedad controlante y de la emisora.
 - d. Estados Financieros consolidados del emisor con las sociedades en las que posea una participación de más del 50% en el capital accionario auditados de cierre de los últimos tres ejercicios o desde la fecha de su constitución.
 - e. Nombres de los directores y accionistas que posean más del 10% de las acciones de la emisora y de las filiales.

- f. Las sociedades vinculadas y vinculantes con la emisora.
- g. Se deberán indicar las cuentas que registren operaciones entre las sociedades del grupo.
- h. En caso que existan relaciones empresariales deberá proporcionar la denominación de las sociedades relacionada.

Anexo 2b. Requisitos de Inscripción de Emisiones

Inscripción de Acciones

1. Acuerdo de la autoridad competente autorizando la inscripción en la Bolsa de Valores de El Salvador y en la Superintendencia del Sistema Financiero de las acciones.
2. Proyecto del certificado de acción
3. El prospecto de emisión de acciones elaborado con el apoyo de la Casa de Corredores que debe contener:
 - Información sobre el historial y datos del emisor
 - Características de la emisión de acciones.
 - Hechos Relevantes
 - Estados Financieros auditados
 - Indicadores financieros
 - Dictamen del auditor.
 - Informe completo de Calificadora de Riesgo
 - Información del grupo empresarial (si aplica)

Inscripción de Valores de Deuda

1. Certificación de punto de acta de Junta Directiva en la que se acordó la emisión (Siempre que el pacto social habilite a la Junta Directiva, caso contrario será necesario acuerdo de Junta General Extraordinaria de accionistas)

2. El prospecto de emisión es elaborado con el apoyo de la Casa de corredores, y debe contener:

- Información sobre el historial y datos del emisor
- Características de la emisión
- Hechos Relevantes
- Estados Financieros auditados
- Indicadores financieros
- Dictamen del auditor.
- Informe completo de Calificadora de Riesgo
- Información del grupo empresarial (si aplica)

3. Proyecto de la escritura pública de emisión.

Existiendo además otros requisitos que se deben cumplir en caso de que la emisión esté respaldada por bienes muebles o inmuebles, deberán presentarse los documentos que comprueben su existencia, el valúo y el documento de constitución de garantía.

Anexo 3. Modelo de Entrevista



MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
ENTREVISTA DIRIGIDA A LA BOLSA DE VALORES DE EL
SALVADOR



OBJETIVO: Conocer información de primera mano sobre mecanismos o proyectos encaminados a acercar la Bolsa de Valores de El Salvador como institución de Financiamiento para las Pequeñas y medianas empresas PYMES locales.

DESCRIPCIÓN: Toda la información que se brinde a través de este instrumento, será tratada con confidencialidad y estrictamente con fines académicos, para la realización de un trabajo de grado de la Maestría en Administración Financiera (MAF) de la Universidad de El Salvador.

- 1) ¿Considera que la Pequeña y Mediana Empresa (PYMES) en El Salvador son un sector que debería ser atendido por la Bolsa de Valores (BVES)?
- 2) ¿Actualmente la BVES brinda financiamiento a las PYMES o han existido experiencias previas de financiamiento? (Mencione algunos ejemplos)?
- 3) ¿Cuáles considera que son las principales limitantes por las que hasta el momento no ha existido un pleno apoyo en materia de financiamiento a las PYMES por parte de la BVES?
- 4) ¿Considera que es necesario realizar reformas a la legislación existente o reglamentos de la Bolsa de Valores que permita otorgar financiamiento a las PYMES?
- 5) ¿Considera que los inversores tanto nacionales como extranjeros estarían interesados en financiar a las PYMES salvadoreñas?
- 6) ¿Cuáles son las opciones de financiamiento que ofrece la Bolsa de Valores para las PYMES en el período actual?
- 7) ¿Dentro de la diversidad de rubros existentes de las PYMES en El Salvador, existen algunos rubros más idóneos para ser tomados en cuenta en el financiamiento a través de la Bolsa? (Especificar cuáles son)
- 8) ¿Considera que existen aspectos de riesgo para la Bolsa de Valores en el financiamiento a las PYMES? (En todo caso mencionar cuáles)

- 9) ¿Conoce algunas iniciativas de países de la región en materia de financiamiento a las PYMES a través del mercado de valores? (Podría describirlas brevemente)
- 10) ¿Considera que a corto o mediano plazo las PYMES salvadoreñas adoptarían a la Bolsa de Valores como una alternativa atractiva para obtener financiamiento?
- 11) ¿Cuáles considera que son los principales obstáculos o retos que las PYMES salvadoreñas deben superar para ser sujetos de financiamiento por parte de la Bolsa de Valores?

Anexo 4. Modelo de Encuesta



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA (MAF)
ENCUESTA DE OPINIÓN DIRIGIDA A PYMES SALVADOREÑAS DEL
RUBRO DE LA INDUSTRIA

DESCRIPCIÓN: El presente cuestionario tiene como propósito principal recabar información para llevar a cabo el estudio “Financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas a través de la Bolsa de Valores de El Salvador”; por lo que toda la información recopilada será tratada con confidencialidad y con fines estrictamente académicos.

OBJETIVO: Conocer la opinión de Gerentes, administradores, propietarios o encargados de empresas sobre la obtención de financiamiento a través de la Bolsa de Valores

Información Básica

Nombre de la Empresa:

Actividad Económica (Se desplegará una lista con los posibles rubros y se dejará abierta la opción para otros desconocidos)

Ubicación:

Cómo cataloga a su empresa: Pequeña o Mediana

Número de empleados:

Información General del Entrevistado/a

Edad (en años)

Género:

Profesión:

Cargo:

Preguntas Relacionadas al Estudio

- 1) ¿Cuántos años de operación posee la empresa?
 - a) Menos de 5 años
 - b) Entre 5 y 10 años
 - c) Entre 10 y 15 años
 - d) Más de 15 años

- 2) ¿A qué tipo de instituciones recurren para obtener financiamiento?
 - a) Bancos Privados
 - b) Bancos Estatales
 - c) Cooperativas de ahorro y créditos
 - d) Bancos Cooperativos
 - e) Bolsa de Valores
 - f) Otros (especificar)

- 3) ¿Actualmente la empresa posee algún tipo de financiamiento?
 - a) Si
 - b) No

- 4) ¿Mencione el nombre de la institución o Instituciones con las que actualmente posee financiamiento?

- 5) ¿Cuántos años tiene de tener la relación crediticia con esta institución? (valor en números)

- 6) ¿En promedio cuál es la tasa de interés nominal o efectiva que paga la empresa por el crédito, o los créditos?

- 7) ¿Cuáles son las principales necesidades para las que la empresa utiliza financiamiento?
 - a) Capital de trabajo
 - b) Pago de Deudas
 - c) Consolidación de deudas
 - d) Mejoramiento de Edificios o Instalaciones
 - e) Otro tipo especifique

- 8) ¿Qué aspectos del financiamiento bancario o microfinanciero ha identificado que le dificulta cumplir a su empresa, en materia de requisitos o condiciones para acceder al financiamiento?

- 9) ¿Qué tipo de aspectos del financiamiento le gustaría que mejorara o incluyera la institución financiera de créditos o institución intermediaria de financiamiento que utiliza?
 - a) Plazo
 - b) Monto
 - c) Tasa de interés
 - d) Garantías
 - e) Otros (Especifique)

- 10) ¿Ha escuchado hablar de la bolsa de valores de El Salvador?
- a) Sí
 - b) No
- 11) ¿Estaría interesado en conocer las opciones de financiamiento e inversión que posee la bolsa de valores para las empresas?
- a) Sí
 - b) No
 - c) ¿Porque?
- 12) ¿Si la Bolsa de Valores de El Salvador le ofreciera mejores condiciones y requisitos para el financiamiento de su empresa, estaría dispuesto a iniciar las negociaciones con esta institución?
- a) Sí
 - b) No
 - c) Porque
- 13) ¿Su empresa estaría dispuesta a hacer los cambios que hagan falta en materia de organización empresarial, preparación de estados financieros y otros aspectos necesarios que permitan cumplir con los requisitos para obtener el financiamiento de la Bolsa de Valores?
- a) Sí
 - b) No
 - c) ¿Porque?
- 14) ¿Conoce alguna experiencia de empresas que se hayan financiado a través de la Bolsa de Valores?
- a) Sí
 - b) No