

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS



TRABAJO DE GRADO DE ESPECIALIZACION EN: FINANZAS

**“PROYECTO DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS
FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR PARA LAS
MEDIANAS EMPRESAS, CASO PRÁCTICO.”**

ALBA MARINA, CATEDRAL FLORES: L10802

EVELYN ROXANA, ROSALES ROLDAN: L10803

GIOVANNI ARMANDO SOLANO REYES: L10803

OCTUBRE, 2022

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR	MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
VICERRECTOR ACADEMICO	PHD. RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ
SECRETARIO GENERAL	ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL
DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS	MSC. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
SECRETARIA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS	LIC. VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO
DIRECTOR DE LA ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS	MSC. ABRAHAM VÁSQUEZ SÁNCHEZ
COORDINADOR GENERAL DE PROCESOS DE GRADO	MSC. MAURICIO ERNESTO MAGAÑA MENÉNDEZ
COORDINADOR DE PROCESOS DE GRADO GRADUACION DE LA ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS	LIC. RAFAEL ARÍSTIDES CAMPOS
DOCENTE ASESOR	MSC. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO
JURADO	MSC. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO MSC. MAURICIO ERNESTO MAGAÑA MENÉNDEZ MSC. MORENA GUADALUPE HERNÁNDEZ DE COLORADO

AGRADECIMIENTOS

Doy gracias a Dios por permitirme alcanzar la culminación de mi carrera, asimismo agradezco a mi mamá Zoila Flores Meléndez por creer en mí siempre y sacarme adelante con esfuerzo y sacrificio, a mi papá Saturnino Catedral por brindarme sus consejos desde mi niñez hasta esta etapa de mi vida y ser un ejemplo a seguir. Le dedico este logro a Julia Flores Meléndez (Q.D.D.E) quien me enseñaron el valor de la vida. A mi familia que nunca me dejó sola, me dieron ánimo y fortaleza para seguir adelante en este sueño que gracias a Dios culmina, a todos ustedes, mi gratitud y amor.

Alba Marina Catedral Flores

Quiero agradecer infinitamente a Dios, a mi madre que fue mi apoyo siempre para salir adelante con todas las dificultades que se presentaron en el camino, pero que a pesar de todo continúe con mi gran deseo de culminar mi carrera, gracias a mi hija que me impulso día a día para ser su ejemplo a seguir, Siendo ella mi motivación diaria.

Evelyn Roxana Rosales Roldan

Infinitas gracias para nuestro Dios porque nuestro trayecto académico ha sido difícil con complicaciones de todo tipo en el camino y aunque para cada ser humano vive un escenario diferente y no solo en la vida académica sino también en la vida cotidiana y personal Dios sabe cómo nos lleva a cada uno, resta decir que nada es posible sin la ayuda y la voluntad de Él, mi total agradecimiento para mi madre Marina de Carmen Reyes quien estuvo siempre ahí apoyándome teniendo los mejores deseos para mi futuro a mi Padre José Eduardo Solano quien luchó siempre para poder llegar hasta este punto de mi carrera, conociendo su deseo de ver graduándome de esta excelente Universidad y por último a mi prometida y futura esposa Ingrid Vanessa Henríquez Salazar que me ha acompañado en esta última etapa de estudio convirtiéndose en mi aliento y motivación para salir adelante, y así culminar con mi carrera esforzarme más día con día.

Giovanni Armando Solano Reyes

Contenido

CAPITULO I: GENERALIDADES	1
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.1 Antecedentes del problema	1
1.1.1 Caracterización del problema	2
1.2 Formulación del problema	2
1.3 Delimitación de la investigación	3
1.3.1 Teórica	3
1.3.2 Temporal	3
1.3.3 Geográfica	4
1.4. Justificación de la investigación	4
1.4.1 Novedad	4
1.4.2 Utilidad social	4
1.4.3 Factibilidad	5
1.5 Objetivos de la investigación	5
1.5.1 Objetivo general	5
1.5.2 Objetivos específicos	6
MARCO TEÓRICO	6
1.6 Antecedentes de la Bolsa de Valores de El Salvador	6
1.6.1 La Bolsa de Valores de El Salvador	7
1.6.2 Contribución de la Bolsa de Valores al desarrollo económico de un país	8
1.6.3 Generalidades sistema de negociación	9
1.6.4 Riesgos de invertir en la Bolsa	13
1.7 Inversión en la Bolsa de Valores	13
1.7.1 Ventajas de invertir	14
1.7.2 Financiamiento	14
1.8 Pasos para emitir en la bolsa de valores de El Salvador	15
1.8.1 Ventaja de emitir	16
1.8.2 El prestigio y la imagen de la empresa	16
1.9 Certificados de inversión	17
1.9.1 Mecanismo de Colocación	17
1.9.2 Liquidación	17
1.9.3 Clasificación de Garantías	17

1.9.4 Ventajas de la financiación con certificados de inversión	18
1.10 Base Legal de la Bolsa de Valores de El Salvador	19
CAPITULO II : METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	24
2.1 Tipo de estudio	24
2.1.1 Unidades de Análisis	24
2.2 Técnicas e instrumentos a utilizar en la investigación	24
2.2.1 Población	25
2.2.2 Muestra	25
2.3 Procesamiento de la información	25
2.4 Hipótesis del trabajo	36
2.4.1 Determinación de Variables y Operacionalización de Variables	36
CAPÍTULO III CASO PRÁCTICO	37
GUIA PARA LA EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS, CASO PRÁCTICO	37
3.1. Apartado introductorio	37
3.2. Evaluación Financiera De La Empresa XYZ, S.A. DE C.V.	38
3.3 Guía Explicativa Del Proceso De Financiamiento De Valores	56
3.3.1 Emisión Certificado De Inversión	56
Figura 1 Emisión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador	60
3.4 Guía Explicativa Del Proceso De Inversión De Valores	65
Figura 2 Inversión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador	66
CONCLUSIONES	67
RECOMENDACIONES	69
CRONOGRAMA	71
BIBLIOGRAFIA	73
ANEXOS	75

INDICE DE FIGURAS

Figura 1	Organigrama de la Bolsa de Valores de El Salvador	8
Figura 2	Emisión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador	60
Figura 3	Inversión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador	66

INDICE DE CUADROS

Cuadro 1	Balance General de la Empresa XYZ de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021	39
Cuadro 2	Estado de Resultado de la Empresa XYZ de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021	40
Cuadro 3	Estado de Flujo de efectivo del año 5 de la empresa XYZ, S.A. DE C.V.	41
Cuadro 4	Índices Financieros de la Empresa XYZ, S.A. DE C.V. de los años 1-2017, año 2-2018, año 3- 2019, año 4-2020 y año 5-2021	42
Cuadro 5	Datos Generales de la emisión de Certificados de Inversión	59
Cuadro 6	Costos iniciales para emitir certificados de inversión	61
Cuadro 7	determinaciones de los flujos de efectivo por los 5 años que dura el Certificado de Inversión	62
Cuadro 8	Amortización del Certificado de inversión	63
Cuadro 9	Calculo de TIR y VAN	65

RESUMEN EJECUTIVO

Con la finalidad de verificar el nivel de conocimiento de los empresarios de la mediana empresa sobre los movimientos financieros que realiza la Bolsa de Valores de El Salvador, se desarrolló este estudio, consultando información tanto, bibliográfica, sitios web, fuentes primarias (a través de entrevistas) etc. que sirvió de apoyo para la elaboración de la guía informativa la cual ayudará para que estas tomen en consideración ser parte del mercado bursátil y logren mejorar su crecimiento económico, ya sea invirtiendo o emitiendo en valores. Otro punto muy significativo fue, el papel que juegan las Casas corredoras de bolsa, que son importantes porque facilitan la intermediación bursátil de compra y venta de títulos valores, poniendo en relación a oferentes y demandantes facilitando las negociaciones entre los diversos mercados.

Se identificó que los empresarios entrevistados si poseen perspectivas de progreso en la bolsa de valores y a través de esta investigación se procura que la población de los diferentes fragmentos económicos, cuente con una herramienta que les facilite el conocimiento de los procesos a seguir en el mercado de valores, con los que podrán enfrentarse a los desafíos que ofrece la apertura de mercados.

La metodología utilizada fue el método analítico-descriptivo y se demostró que los empresarios no tienen conocimiento sobre los procesos a realizarse en la bolsa de valores, en combinación con el método hipotético-inductivo donde se estudian casos de países iberoamericanos que han aportado avances en cuanto al desarrollo de mercados alternativos que generan una mayor comodidad para las medianas empresas, que si bien tienen contabilidad formal pero generan un buen porcentaje de empleos en El Salvador.

En conclusión, se evidenció que la bolsa de valores aporta beneficios a las medianas empresas tanto en conveniencia e intereses más accesibles, pero se recomienda una flexibilización de requisitos de entrada al mercado de valores pues poseen exigencias que no son adecuadas a este tipo de niveles.

INTRODUCCIÓN

La "Bolsa de valores de El Salvador, tuvo sus inicios en el año 1989 cuando un grupo de empresarios visionarios formaron lo que se llamó "Mercado de valores de El Salvador, en el año 2000 la junta directiva decidió cambiar su razón social a lo que ahora se conoce como "Bolsa de Valores de El Salvador, S. A. de C.V." Institución por medio de la cual se canalizan los movimientos del mercado bursátil que les permite a los inversionistas financiar empresas que necesitan capital para de desarrollar sus proyectos o de igual manera instituciones ya sea privadas o públicas que deseen emitir acciones o valores de deuda, satisfaciendo de esa manera sus necesidades de capital, también pueden participar personas naturales o jurídicas que posean ahorros y deseen hacer que crezcan; se basa en conocer por medio de entrevistas saber que tanto conocimiento tienen los dueños de la mediana empresa sobre la emisión y colocación de instrumentos financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador, a continuación se describe este estudio de la siguiente manera:

En el capítulo I se plantean los antecedentes del problema, una reseña de algunos estudios realizados por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) que demuestran como los países iberoamericanos implementan medidas, leyes y mercados alternativos para empresas de este nivel, las características y formulación del problema, la delimitación, justificación de la investigación, marco teórico conceptual que proporciona a los interesados la información necesaria sobre la inversión y emisión en el mercado bursátil, con la finalidad de motivar a los empresarios a participar en la bolsa.

En el Capítulo 2, se define la metodología aplicada en la investigación, la cual fue de tipo hipotética-inductiva combinada con la analítica-descriptiva, asimismo se definen los elementos

para llevar a cabo el estudio, así como la delimitación de la muestra, los métodos de recolección de datos, y otros. En el Capítulo 3, se muestran generalidades del caso práctico, análisis de la situación financiera de la empresa XYZ S.A. DE C.V. y la presentación de la guía para futuros inversores y emisores finalmente se establecen las conclusiones y recomendaciones, que brindan información importante y concreta sobre el problema.

CAPITULO I: GENERALIDADES

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes del problema

En la actualidad, el mercado de valores es de vital importancia en la economía, ya que, contribuye al crecimiento y desarrollo de los países, permitiendo a las empresas reunir recursos para realizar proyectos de nuevas inversiones, ampliando las opciones de inversión y brindando la capacidad de diversificarlos para lograr rentabilidad acorde al nivel de riesgo asumido. (ALAS, 2016) sin embargo, se debe tener presente el acceso a mercados bursátil en diferentes niveles y reconocer los esfuerzos de cada país para lograrlo, la región iberoamericana se destaca por sumarse al trabajo realizado para alcanzar este objetivo.

Dentro de algunas iniciativas desarrolladas por los países iberoamericanos se encuentran: estudios realizados por la IOSCO por sus siglas (Organización Internacional de Comisiones de Valores), trato especial a las pequeñas y medianas empresas (Pymes), adaptando marcos regulatorios, flexibilizando requisitos de entrada y posteriores exigencias de información, reducción de costos de registro, fiscalización, generando mercados alternativos que crean condiciones para las Pymes.

Dentro de los factores que intervienen se encuentran los de índole estructural, es decir: Informalidad, el temor a perder la propiedad de la sociedad, alta concentración de empresas familiares, resistencia a revelar información al mercado ya sea presentación de forma periódica, financiera, hechos de importancia, información transparente por parte de los emisores, que sea confiable y oportuna, mayor profesionalismo en su gestión tanto empresarial como financiera y

así destacar el papel que juega la educación financiera en las entidades. (AUGUSTO CORREA PINA)

1.1.1 Caracterización del problema

En El Salvador la mediana empresa se enfrenta a desventajas competitivas con otras compañías, diferente entorno empresarial, la aparición de nuevos competidores y cambios en el mercado que precisan innovar, modernizar, reestructurar procesos, adquirir nuevas tecnologías para ir creciendo y subsistiendo en el mercado actual, es por ello buscan que apoyo económico para proyectar, llevar a cabo planes, estrategias; lo cual para la mediana empresa no es tarea fácil ya que se ven obligadas a optar por alguna alternativa de financiamiento que les permita obtener lo necesario para ejecutar esos planes y proyectos, conseguir recursos económicos implica; obligaciones con terceros las cuales deben ser analizadas para cumplirlas en el corto, mediano o largo plazo. Existen diversas alternativas para acceder al capital que se necesita, por ejemplo: financiamiento a través de la emisión de instrumentos financieros y ser colocados en la bolsa de valores para capitalizarse y así poder llevarlos a cabo, aunque a su vez adquiere obligaciones las cuales deben ser gestionadas de la manera más adecuada para cumplir con ellas.

1.2 Formulación del problema

Con base a los antecedentes y características planteadas, se origina la formulación del problema de acuerdo a los siguientes términos:

¿De qué manera, la falta de conocimiento sobre la emisión y colocación de instrumentos financieros limita a las medianas empresas para obtener una alternativa diferente de financiamiento al realizar operaciones en la Bolsa de Valores de El Salvador?

1.3 Delimitación de la investigación

1.3.1 Teórica

Con el objetivo de elaborar una guía para las empresas emisoras de títulos valores, que les permita acceder fácilmente o tomar la decisión de que emitir; y financiarse de una forma diferente al crédito bancario tradicional, en esta investigación se estudió la Ley de Mercados de Valores que regula la oferta pública, sus transacciones, mercados e intermediarios, con la vigilancia de la Superintendencia del Sistema Financiero, también la Ley de Fondos de Inversión, la cual tiene por objeto regular y establecer el marco de supervisión de los fondos de inversión, sus cuotas de participación, las sociedades que los administran, sus operaciones, y otros participantes a los que hace referencia, además, regula la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión extranjeros, así como Las Anotaciones Electrónicas en Cuenta representan valores negociables mobiliarios incorporados a un registro electrónico y no a un documento.

1.3.2 Temporal

Para poder verificar los factores que dificultan el obtener fuentes de financiamiento para las empresas que se dedican a la comercialización y prestación de servicios, se enfocó este documento en el estudio de las fuentes de financiamiento a través de la bolsa de valores

para la empresa XYZ, S.A. DE C.V. como caso práctico para el periodo del 01 de enero al 30 de julio del 2021 tiempo requerido para el desarrollo de esta investigación.

1.3.3 Geográfica

La investigación estuvo dirigida a empresas que se consideran medianas, para obtener fuentes de financiamiento de las cuales puedan hacer uso para emitir y colocar títulos valores en la bolsa de valores, ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador.

1.4. Justificación de la investigación

1.4.1 Novedad

A raíz de lo descrito en los antecedentes se vuelve necesario realizar esta investigación ya que, actualmente existe una cantidad considerable de empresas que desean emitir y colocar títulos en la bolsa para generar rendimientos a través de instrumentos financieros.

Actualmente, se cuenta con diversas entidades corredoras de bolsa que orientan a las empresas a tener una oportunidad de emisión e inversión para la obtención de títulos valores, con el fin de generar ingresos futuros por inversiones, como parte de otros ingresos ajenos al giro en el que en realidad se dedican; por tanto, en este estudio se presenta un caso práctico de manera de orientar a las medianas empresas estableciendo el proceso a desarrollar para emitir títulos valores en la bolsa.

1.4.2 Utilidad social

En este documento se detalla la información necesaria para todas aquellas empresas que optan por la emisión en la bolsa de valores para la obtención de: Letes, Cetes, Notas Euros, Titularizaciones, Papel bursátil etc. Lo cual produce ingresos extraordinarios por intereses que, si

bien no corresponde al giro normal de las empresas, pero contribuye a la obtención de resultados dependiendo de la magnitud de la Emisión en los mismos, y por ende produce un crecimiento económico, además de servir como referencia a otros trabajos de investigación y proveer conocimientos previos al equipo que la realice.

1.4.3 Factibilidad

La Bolsa de Valores de El Salvador en total disposición de colaborar con la investigación, facilitó información de gran utilidad para su desarrollo, además se contó con el conocimiento teórico básico del equipo investigador, el acceso en razón de la ubicación geográfica de las empresas, la disponibilidad de las fuentes primarias de información (los representantes entrevistados) y los recursos económicos disponibles, hicieron factible el desarrollo de este estudio.

1.5 Objetivos de la investigación

1.5.1 Objetivo general

- Desarrollar una investigación sobre la falta de conocimiento de los empresarios, sobre la emisión, colocación de instrumentos financieros en la Bolsa de Valores y como ésta ha limitado el crecimiento de la mediana empresa, al momento de buscar financiamiento para ejecutar nuevos proyectos.

1.5.2 Objetivos específicos

- Describir las diferentes formas de inversión y emisión que ofrece la bolsa de valores, tanto a los emisores como a los inversionistas, de tal forma hacer crecer sus capitales o buscar financiamientos.

- Identificar los requisitos y la información necesaria para la emisión de instrumentos financieros, para ser colocados en la Bolsa de Valores de El Salvador.

- Establecer un análisis financiero a través de un caso práctico, que permita evaluar la situación actual de una entidad.

MARCO TEÓRICO

1.6 Antecedentes de la Bolsa de Valores de El Salvador

El 13 de febrero de 1992 se inauguró la Bolsa de Valores, en presencia del entonces Presidente de la República, Alfredo Cristiani, quien manifestó su pleno apoyo a la nueva institución, que comienza a desarrollarse como un mercado interno de capitales; iniciando el 27 de abril de 1992, cuando en las primeras tres operaciones se negociaron un total de \$13,560 por parte de los corredores Omnivalores, Servicios Generales Bursátiles e Internacional de Valores, tres de las 18 empresas autorizadas para operar durante ese período. En el mercado. El mismo día se firmó un convenio con el Banco Central de Reserva sobre operaciones de mercado abierto (OMA). Los valores más populares en nuestro mercado son y continúan siendo los certificados de inversión, emitidos el 27 de septiembre de 1992 a solicitud del Directorio de la Bolsa de Valores.

Posteriormente, el Banco Central de Reserva notificó su aprobación a la Bolsa de Valores de El Salvador el 13 de enero de 1993. Esta figura fue adoptada efectivamente el 25 de mayo de 1993 cuando SAQUIRO, S.A. emitió con éxito el primer certificado de inversión a la audiencia.

En el área de mercados innovadores, el registro de productos extranjeros comenzó en 2001, lo que llevó a la creación de un supermercado financiero a la medida de los perfiles de cada cliente individual. En términos de finanzas, la bolsa de valores ha evolucionado para brindar a las empresas productos diversos y flexibles que se ajusten a sus necesidades financieras. En 2010, la primera ronda de bursatilización fue un momento crucial en la historia del mercado de valores, al abrir un nuevo mecanismo de financiamiento para un sinnúmero de proyectos tanto en el sector público como privado del país. (ALAS, 2016)

1.6.1 La Bolsa de Valores de El Salvador

Es una organización que promueve la negociación de valores y participa en el desarrollo de la bolsa de valores. Este es el “cuadrado” (o lugar) donde convergen la oferta y la demanda de valores. En otras palabras, la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) es una organización que promueve la convergencia directa entre las empresas que necesitan financiamiento: las "Emisoras" y las personas (personas naturales y/o jurídicas) que tienen dinero: "Inversionistas",

Negociar a través de corredores de bienes raíces. (ver figura 1) (www.bolsadevalores.com.sv, s.f.)

Figura 1: Organigrama de la Bolsa de Valores de El Salvador



1.6.2 Contribución de la Bolsa de Valores al desarrollo económico de un país

Los sectores público y privado del país necesitan recursos de corto, mediano y largo plazo. En este sentido, necesitan fuentes para acceder a ellas, por lo que recurren al sistema financiero. En este medio se reúnen con bancos comerciales o a través de una bolsa de valores, donde pueden obtener financiamiento de acuerdo a las necesidades de cada institución mediante la emisión de acciones o títulos de deuda. De esta forma, los actores logran satisfacer las necesidades de capital, asegurar un mayor crecimiento y modernizar los procesos, creando así nuevas fuentes de mano de obra, una producción más competitiva y una dirección del ahorro interno respetable. (Bolsa de Valores de El Salvador)

1.6.3 Generalidades sistema de negociación

La Bolsa realiza sesiones de negociación diarias para que los Corredores puedan ejecutar las órdenes dadas por sus clientes. Las sesiones de negociación se realizan de forma electrónica, a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN). El Sistema Electrónico de Negociación (SEN) es un sistema electrónico de negociación que integra los diversos mercados en los que opera la Bolsa de Valores de El Salvador, diseñado y desarrollado por la Bolsa, con altos estándares de calidad y seguridad, tomándolo como el principal contribuyente a las necesidades de un mercado en constante crecimiento y desarrollo. A través del sistema, los usuarios ingresan sus órdenes de negociación desde las computadoras instaladas en cada casa de bolsa. Para los Mercados Primarios, la sesión de negociación es de 8:35 a. m. a 5:00 p. m. a las 13:55; el mercado secundario opera desde las 8:30 am. Hasta las 1 horas; el mercado de Reporto se desarrolla en dos sesiones, la primera sesión de 9:30 am a 5:00 pm. a las 11 horas y la segunda vez a partir de la 1 hora. a las 15:00 horas, donde solo están activos los clientes de las casas corredoras de bolsa, que tienen cuenta de liquidez en el Banco Central de Reserva; y finalmente las Operaciones de Registro de 8:30 am. a 3:30 pm. Agentes que intervienen en una negociación:

- **Usuarios administrativos:** Exclusivamente para los funcionarios de la Bolsa que administran el sistema creando y proporcionando datos e información sobre empresas, usuarios, contraseñas, asuntos y similares, asegurando así la conservación del mantenimiento del sistema adecuado.
- **Usuario operador:** Usuario dedicado a los Corredores-Agentes debidamente autorizados para operar en este sistema. Permite introducir en el sistema órdenes (o posiciones) de compra/venta según las instrucciones del cliente.

- **Usuario asesor:** Usuario únicamente para monitorear y consultar las órdenes (o posiciones) de compra/ventas existentes en el mercado. Este tipo de usuario no puede ingresar comandos ni mantener el sistema.

Cuando los corredores de bolsa han ingresado órdenes (u ofertas) de compra/venta en nombre de sus clientes al sistema, se pueden presentar dos situaciones: La primera es; Mecanismo de subasta pública, cada oferta que encuentre una coincidencia se enviará a una subasta donde otros corredores pueden mejorar sus posiciones para vender o comprar. Se hace por puja (por precio) donde tienen veinte segundos entre pujas, se cierra el trato, dándosele al mejor postor. La segunda, Ofertas disponibles en el sistema; si el sistema no encuentra otra orden que cumpla con las condiciones, esta orden se envía a todo el mercado, con el fin de encontrar un socio para esta actividad. Las operaciones se cierran en función de dos prioridades: el mejor precio y la hora de llegada. Esto significa que la orden con el mejor precio se completará primero, y si hay dos o más órdenes del mismo precio, el sistema ejecutará la orden ingresada primero.

El Departamento de Operaciones del Mercado y la Bolsa de Valores realizan un seguimiento continuo del buen desarrollo de las sesiones bursátiles, y verifican que se desarrollen de acuerdo con las normas y procedimientos establecidos en el Mercado. Actualmente, las instituciones que tienen acceso a este sistema de negociación son: Bolsas de Valores, Corredores, Reguladores de Sistemas Financieros y Administradoras de Pensiones (estas dos últimas entidades solo accesibles como usuario Asesor).

Sistema de comercio electrónico (mercado de depósitos) Este mercado se desarrolla en dos sesiones, la primera sesión de 9:30 am a 5:00 pm. a las 11h y la segunda vez a partir de las 1 h. a las 3 pm; donde sólo los clientes de corredores activos tienen cuentas líquidas en el Banco Central de Reserva. Se utiliza un mecanismo de subasta pública, lo que significa que cada propuesta que

encuentra un socio se envía a una subasta en la que otras casas de bolsa pueden mejorar posiciones para la venta o para la compra. Realizado a través de una oferta (en términos de rendimiento) donde tienen veinte segundos entre ofertas, el trato se cierra, dándosele al mejor postor. La prueba de dicha actividad se transmite a las casas de bolsa que la hayan realizado, por sistemas electrónicos, y los corredores son responsables de trasladarla a sus clientes. Los usuarios que participan en esta sesión son:

Corredores: Son los encargados de controlar las diversas operaciones del mercado, velando por el cumplimiento de las leyes, reglamentos, lineamientos y circulares aplicables. Hay un director de Corro que tiene la máxima autoridad y dirige la negociación.

Agentes corredores de bolsa: Los corredores operarán en el mercado de valores a través de sus intermediarios autorizados, quienes acceden al sistema a través de sus claves personales.

Asistentes de corredores de bolsa: solo pueden ingresar al sistema en los niveles requeridos y activos, no están autorizados para realizar operaciones.

Supervisor: en el nivel consultivo con privilegios superiores al de la Casa de Bolsa por ser el regulador del mercado.

En todas las sesiones de negociación que se desarrollan en la Bolsa de Valores se pueden realizar dos tipos de operaciones:

Cruzados: son operaciones donde un mismo Agente de Bolsa tiene ambas posiciones, la posición compradora y la posición vendedora.

Acordadas: son operaciones donde participan dos corredores de bolsa de casas diferentes, uno de ellos tiene un cliente con dinero para invertir, y el otro tiene un cliente que pide dinero a través de la operación de reporto.

Todas las inversiones en el mercado de valores se realizan a través de casas de bolsa, las cuales actúan como corredores de bolsa profesionales a través de sus agentes corredores de bolsa. Estas casas de bolsa cuentan con la experiencia necesaria para brindar a los inversionistas un asesoramiento básico, para que puedan tomar la mejor decisión para su inversión. Le ayudan a establecer claramente sus expectativas de rentabilidad, su perfil de riesgo y a tomar todas las decisiones de inversión sobre la base de hechos y no de rumores, proporcionándole información y asesoramiento.

Títulos de renta fija:

Los instrumentos de renta fija son aquellos títulos representativos de obligaciones, emitidos por entidades privadas y públicas, con el fin de obtener recursos que permitan el financiamiento de diversos proyectos. Una inversión en renta fija funciona como un préstamo, en el cual la empresa capta recursos a través de la emisión de títulos valores, comprometiéndose a realizar pagos de intereses y devolver el importe de la deuda de acuerdo a las características de la emisión.

Todos los instrumentos de renta fija son emitidos en forma seriada de acuerdo a ciertas características comunes de tasa de interés, plazo, fecha de emisión o de vencimiento, cortes, etc.

Las inversiones en renta fija no están exentas de riesgos, resultando fundamental conocer al emisor, su grado de solvencia, y clasificación de riesgos. Es decir que, desde el punto de vista del comprador, los instrumentos de renta fija son una alternativa de ahorro, cuya renta se conoce

de antemano, si se decide mantener la inversión hasta la fecha de vencimiento pactada, en caso contrario, es decir, si se decide vender antes del vencimiento, los inversionistas pueden obtener, además de los intereses, ganancias (o pérdidas) de capital derivadas de la diferencia entre los precios de compra y venta del título valor.

1.6.4 Riesgos de invertir en la Bolsa

Los riesgos de invertir en la bolsa de valores, son las siguientes:

- La falta de análisis, ya sea por ignorancia o dejación, existe la posibilidad de invertir en el momento inadecuado, y maximizar las pérdidas en lugar de minimizarlas.
- Son inversiones que requiere un tiempo considerable para ver ganancias (sobre todo si es capitales pequeños, donde los costos fijos absorben dicho concepto), por lo cual el horizonte de inversión es a largo plazo.
- El riesgo se pueda minimizar, nunca se estará disminuyendo 100%, porque el riesgo de mercado no se puede mitigar
- El mercado bursátil este normado, existe la posibilidad de que el poder legislativo promulgue leyes que pueden beneficiar el desarrollo de la inversión.
- Mientras el dinero este en el mercado de capitales, la disposición no será inmediata de los flujos, por lo cual existe el riesgo que una emergencia y no poder utilizar los flujos en el instante (denominado riesgo de liquidez).

1.7 Inversión en la Bolsa de Valores

Cualquier persona con un excedente de dinero que busque rentabilidad en su inversión puede invertir en Títulos en el Mercado de Valores. Para ello, debe contar con la información

necesaria para tomar una buena decisión. Los costos de inversión varían en función de la categoría del servicio que se solicite. La fijación del porcentaje en concepto de comisión es libre y puede variar entre uno y otro intermediario. Para invertir siga los siguientes pasos:

- Comuníquese con la casa de bolsa, a través de agentes corredores, ellos conocen diferentes opciones de inversión, adecuadas a las necesidades de inversión y capacidades del cliente.

- Una vez tomada la decisión de inversión, se emitirá una orden de ejecución de la operación.

Cuando se ejecuta la orden, el agente busca la contraparte de la operación, es decir, una persona interesada en vender valores del tipo que su cliente quiere comprar. Una vez encontrado un socio, se lleva a cabo el proceso de negociación descrito en los apartados anteriores.

- Con el fin de tomar decisiones de inversión más seguras, el representante hace recomendaciones a los inversionistas sobre: último precio de cotización de dichos valores, oferta y demanda del mercado en ese momento, opinión de las calificadoras de riesgo, y otros.

1.7.1 Ventajas de invertir

- Ahorro: la compra de acciones es una excelente opción de ahorro, sobre todo en el largo plazo, para quienes buscan tener una alternativa al momento de retirarse. Las negociaciones accionarias se registran a diario en la BVES.
- Pagos de Dividendos.
- Obtención de dinero en caso de necesidad a través de las acciones (vendiéndolas).

1.7.2 Financiamiento

En el mercado de valores existe la posibilidad para los emisores de valores, de obtener recursos financieros a un costo menor (a través de la emisión de títulos valores de oferta pública)

a los costos de un crédito que se adquiere en condiciones normales de una entidad financiera privada. De la misma manera, se pueden obtener mayores ganancias al realizar inversiones en bolsa. Todas las operaciones de la bolsa se efectúan en sesiones organizadas empleando sistemas y procedimientos que garantizan su transparencia y equidad.

1.8 Pasos para emitir en la bolsa de valores de El Salvador

Inscripción para emisores

El primer paso para que una empresa pueda cotizar en Bolsa, es su debida inscripción en la Bolsa de Valores de El Salvador y en el Registro Público Bursátil (por medio de la Superintendencia del Sistema Financiero), como emisor autorizado. Todo el proceso de inscripción se realiza a través de una Casa de Corredores de Bolsa. De manera resumida, el proceso en cuestión consta de los pasos siguientes:

- Contactar una Casa de Corredores de Bolsa.
- Presentar toda la documentación que la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa y la Superintendencia solicitan.
- Autorización de la empresa como empresa emisora por parte de la Bolsa y de la Superintendencia de Valores solicitan.
- Registro de la empresa en el Registro Público Bursátil.
- Una vez este proceso esté completo, la empresa puede emitir una variedad de productos bursátiles con el fin de obtener el financiamiento que requiere.

1.8.1 Ventaja de emitir

Reputación e imagen de la empresa, La emisión en bolsa es reconocida en el mercado como garantía de la solvencia, transparencia y reputación de la empresa emisora. La participación en Bolsa implica el reconocimiento de la solvencia de la empresa, ya que debe demostrar su capacidad para generar utilidades. De esa forma, los inversores apreciarán todo el esfuerzo realizado en el proceso de racionalización y la profesionalidad de la gestión de la empresa. La bolsa de valores contribuye a aumentar la dispersión de las empresas. La imagen se mejora por la continua promoción que brinda el mercado y resuena en los medios de comunicación. En definitiva, una empresa que cotiza en bolsa envía un mensaje al público de que es una entidad con un alto grado de organización y control.

1.8.2 El prestigio y la imagen de la empresa

La emisión en bolsa es reconocida en el mercado como garantía de la solvencia, transparencia y reputación del emisor. La participación en Bolsa implica el reconocimiento de la solvencia de la empresa, ya que debe demostrar su capacidad para generar utilidades. De esa forma, los inversores apreciarán todo el esfuerzo realizado en el proceso de racionalización y la profesionalidad de la gestión de la empresa. La bolsa de valores contribuye a aumentar la dispersión de las empresas. La imagen se ve mejorada por la continua promoción que brinda el mercado y resuena en los medios. En definitiva, una empresa que cotiza en bolsa envía un mensaje al público de que es una entidad con un alto grado de organización y control.

1.9 Certificados de inversión

Son valores representados por anotaciones electrónicas en cuenta, que representan la participación individual del tenedor en un crédito colectivo a cargo del emisor. Para el emisor representa una alternativa de financiamiento a costos competitivos, y para el inversionista significa obtener mayor rentabilidad y liquidez por su inversión durante el plazo del valor, puesto que los Certificados de Inversión o CI tienen facilidad de negociarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de El Salvador.

1.9.1 Mecanismo de Colocación

La colocación es de Oferta pública a través del Sistema Electrónico de Negociación, tanto para el mercado primario como para el mercado secundario.

1.9.2 Liquidación

Mercado primario el emisor establece el plazo comprendido entre el mismo día de su convenio hasta 3 días después de la misma (T 0 y T 3)

Mercado secundario el plazo es T 3.

1.9.3 Clasificación de Garantías

Los Certificados de Inversión pueden contar con los siguientes tipos de garantías:

- Prendaria, se concede una garantía sobre bienes muebles que pertenecen a la empresa emisora.
- Hipotecaria, se adjudica una hipoteca sobre bienes inmuebles propiedad de la empresa emisora.

- Patrimonio, que es el patrimonio de la sociedad emisora que respalda la emisión y no tiene ningún valor específico.

Fianza o Aval, una segunda empresa garantiza en forma solidaria el pago de la emisión de la primera (Por ejemplo, un banco que avala la emisión).

Los Certificados de Inversión pueden ser emitidos a mediano o largo plazo, por bancos e instituciones de crédito o cualquier tipo de persona jurídica, municipios o Instituciones Autónomas.

Podrán emitirse Certificados de Inversión sin garantía específica. También podrán estar garantizados y/o respaldados con carteras de créditos hipotecarios, hipotecas, prenda, y/o cualquier otro tipo de garantía, mecanismo de aseguramiento o cobertura financiera.

El Certificado de Inversión (CI) es un tipo de Valor de Deuda (bono) emitido por la empresa que requiere financiamiento de mediano o largo plazo. La principal ventaja competitiva es la flexibilidad, ya que puede estructurarse "para adaptarse a las necesidades de una empresa" para reducir la presión sobre el flujo de caja de una y mejorar el rendimiento financiero.

1.9.4 Ventajas de la financiación con certificados de inversión

- Reestructuración de deudas para conseguir condiciones de financiación más eficientes
- Flexibilidad, forma de asignación de capital, por ejemplo, plazo de vencimiento y pago de intereses, mejora de la estructura de la deuda a medio y largo plazo: gracias a su flexibilidad, permite un perfecto calce entre el período de emisión y el momento en que el proyecto genera recursos para pagar la deuda, lo que elimina por completo el riesgo de reaseguro. Y la gestión financiera o de tesorería implicada en la financiación de proyectos a largo plazo.

- En general, el alcance de las condiciones para un certificado de inversión es más amplio que el que las instituciones del sector financiero están dispuestas a desembolsar recursos al sector real. Programa de Emisión de Propósitos Múltiples, Los emisores pueden solicitar la aprobación del monto total que se puede colocar en parte en función de la necesidad de capital.

El decreto 780 fue publicado en el Diario Oficial No.239, tomo No.345 del 22 de diciembre de 1999, y su vigencia 8 días después de haber sido publicado en dicho diario. Con este nuevo decreto se deroga el Decreto Legislativo No.73 del 10 de Octubre de 1991, publicado en el Diario Oficial No. 206, Tomo No. 313 del 4 de Noviembre del mismo año en el cual se gravaba a las ganancias de capital.

La aprobación de dicho decreto es un buen incentivo para que los inversionistas y los tenedores de valores acudan al mercado bursátil a negociar (comprar o vender) sus acciones o bonos (inscritos en la Bolsa de Valores), ya que se goza de ventajas no adquiridas en el mercado extrabursátil, entre ellas la transparencia y justa fijación de precios.

1.10 Base Legal de la Bolsa de Valores de El Salvador

Con el fin de obtener un instrumento legal que prevea el procesamiento de transacciones o la creación de instrumentos financieros; La investigación bibliográfica utilizada se basará en la Constitución Política de la República de El Salvador, Ley del Impuesto a la Transferencia de Bienes Personales y Prestación de Servicios, Ley del Impuesto sobre la Renta; y sus respectivos

Reglamentos; Código de Comercio, Código Tributario con su Reglamento, incluidas las reformas anteriores; Leyes que rigen el mercado de valores y sus normas.

Constitución de la República de El Salvador.

Constitución de la República de El Salvador. En su artículo 148, la Constitución establece que la emisión de títulos valores es una forma de empréstito, el cual lo expresa así: “La Asamblea Legislativa faculta al Ejecutivo para contratar empréstitos voluntarios, para 'dentro o fuera de la República, cuando se presente una grave y urgente situación”. Necesidad lo requiere, y para garantizar obligaciones concluidas por organismos estatales o municipales directamente bajo el gobierno central en interés del público”. En general, todas las condiciones esenciales de operación. (CONSTITUCIÓN DE LA REPÚBLICA, DECRETO 38, 1983)

LEGISLACIÓN TRIBUTARIA

Ley del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación De Servicios

En el artículo 4, establece que el hecho imponible es “la transmisión de la propiedad de un bien tangible mueble de valor”. 25 Artículo 5 Inciso 2º. Resulta que los Valores y otros instrumentos financieros son tratados como bienes muebles intangibles y por lo tanto no incurren en el pago del Impuesto al Valor Agregado. Hecho imponible: el impuesto se considera causado cuando se expida un documento que justifique la transmisión del título, además, se causará aunque haya negligencia y mora en el pago de la tasación o no haya sido fijado en su totalidad por las partes.

El hecho causante por la prestación de servicios derivados de comisiones e intereses por la intermediación entre compradores e inversionistas, constituye hecho generador. (Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestacion de Servicios, decreto 296,1992)

Ley del Impuesto Sobre la Renta.

En efecto, se forman cuando: los contribuyentes tienen rentas, y deben tributar en el ejercicio en que se generan. Artículo 1: Resuelve que las utilidades, dividendos, intereses y rentas, incluidas las ganancias de capital generadas por inversiones en valores negociables y otros instrumentos financieros, estarán sujetas al impuesto sobre la renta de las personas naturales residentes; Estos ingresos tributarán al 10%, que es el último pago. Si sobre dichos ingresos se practica la retención correspondiente, no tienen que rendir declaración porque el valor de la retención se considera un pago definitivo. El párrafo anterior no surtirá efecto si los ingresos obtenidos por personas naturales son inferiores a \$25.000.0028.

Las entidades deben utilizar el sistema de capitalización, en el que determinan sus ingresos teniendo en cuenta los devengados durante el ejercicio, aunque no los hayan percibido, y los gastos y gastos incurridos y no devengados. Se debe utilizar un sistema de caja que tenga en cuenta los productos reales o las ganancias recibidas durante el año, ya sean efectivo, valores o artículos, aunque no sean cobrados, siempre se consideran pagaderos y cuando están a su disposición. Según el artículo 2, son rentas del trabajo todos los productos o prestaciones percibidos o recaudados por un contribuyente, en dinero o en especie y de cualquier clase. La Sección 4 establece que los ingresos no están sujetos a impuestos y no se incluyen en los ingresos obtenidos, los ingresos declarados no sujetos a impuestos por ordenanza o los ingresos de los contratos aprobados por la legislatura. (Ley de Impuesto sobre la Renta, Decreto 134, 1991)

Código Tributario.

En el artículo 13 de la misma, especifica que “un impuesto es un impuesto exigible sin compensación, cuyo hecho está conformado por la sociedad, acto o hecho de orden lícito, disposición 27 LIR.14-A y 27 28 LIR., Arte. 4 No. 5. 29 Ley del Impuesto a la Renta, art.

24 30 Ley del Impuesto sobre la Renta, Sección 17 27 representa la capacidad de pago del contribuyente.” Un emisor de valores que paga u otorga a una persona jurídica residente directamente de la emisión y compra de valores debe deducir el 10% 31 como depósito del impuesto sobre la renta. La retención anterior no se aplica cuando la persona jurídica se encuentra registrada como intermediario, ni se aplica si el intermediario realiza gestiones para cobrar intereses o utilidades en beneficio de un tercero. En el momento en que Casa de Corredores de Bolsa pague o preste a sus clientes, se retendrán los intereses o utilidades de las inversiones o gestiones de cobro. (Codigo Tributario, decreto 230, 1991)

El Código de Comercio

en el Título II “Valores” reconoce en el artículo 623 que estos son “los documentos necesarios para hacer valer la autonomía y contenidos en él textualmente”. El artículo 632 regula la clasificación de los valores y pueden ser inscritos, ordenados o registrados. (Codigo de Comercio, decreto , 1970)

Ley del Mercado de Valores y su Reglamento

El propósito es promover el desarrollo efectivo del mercado y proteger los intereses de los inversionistas, y el reglamento tiene por objeto desarrollar las normas e instituciones contenidas en la ley del mercado de valores. En el mercado, oferta pública Cuando exista una invitación para registrar, vender o comprar valores a través de los medios de

comunicación, tanto los valores antes mencionados como el emisor deberán cotizar en bolsa. También crean un registro de emisores y valores y un registro de corredores sobre cómo se forman. El mercado de valores: un segmento del mercado monetario frecuentado por compradores y vendedores de valores, ya que se negocian desde su emisión hasta su desaparición. Está compuesto por el mercado primario y el mercado secundario. (Ley de Mercado de Valores, decreto 809, 1994)

Ley Orgánica de La Superintendencia de Valores

El objetivo principal es monitorear el cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables. Entidades bajo su control y responsables de la vigilancia: bolsa de valores, casa corredoras de bolsa, Empresas especializadas en depósito y custodia de valores asociaciones calificadoras de riesgo, Organizaciones que prestan servicios de asistencia bursátil. (Ley Organica del Sistema Financiero, Decreto 806, 1996)

Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuentas

Tradicionalmente, el mercado de valores operaba con un documento físico, pero con el tiempo se utilizó la tecnología para modernizar el mercado salvadoreño y lograr su influencia con los inversionistas y así dar continuidad al proceso de desarrollo. Nuestros mercados financieros y que las bolsas de valores, los custodios centrales y los registradores funcionen de manera eficiente, ya que el sistema tradicional basado en papel para negociar valores debe serreemplazado por formas de representación de valores por medios electrónicos. (Ley de Anotaciones Eléctronica de cuenta, 2020)

CAPITULO II : METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación se realizará utilizando el método analítico-descriptivo, por la razón que se elaborará una guía para el usuario que en este caso sería para la mediana empresa, describiendo el proceso desde emitir hasta la mejor forma de colocar instrumentos financieros en la bolsa de valores. En combinación con el método hipotético-inductivo que se detalla a continuación:

2.1 Tipo de estudio

Hipotético- inductivo; mediante la descripción de la problemática enfocándose en un sector específico para validar o rechazar la hipótesis de la investigación.

2.1.1 Unidades de Análisis

Para el desarrollo de la investigación las unidades de análisis son 7 personas entrevistadas, profesionales del área administrativa-contable con puestos de confianza que forman parte de las decisiones financieras de las medianas empresas como: gerentes y administradores.

2.2 Técnicas e instrumentos a utilizar en la investigación

La Técnica utilizada fue la entrevista y el instrumento una guía de entrevista dirigida a los Gerentes Generales, administradores de medianas empresas que deseen financiarse en la bolsa de valores de El Salvador.

2.2.1 Población

La población objeto de estudio es un total de 7 profesionales entrevistados que tienen incidencia en las decisiones financieras de las medianas empresas incluidas en la investigación.

2.2.2 Muestra

La muestra corresponde a 7 gerentes generales entrevistados, cuya selección se realizó mediante el método aleatorio simple, tomando como base las características de la mediana empresa, para poder emitir títulos valores y poder financiarse por medio de la bolsa de valores.

2.3 Procesamiento de la información

Los datos obtenidos a través de las entrevistas son de carácter cualitativo, por lo tanto, los procedimientos y los pasos no pueden ser estandarizados ni tabulados como sucede en los datos cuantitativos.

Posterior a la aplicación de los instrumentos en la muestra seleccionada, se procesó la información obtenida a través de matrices o tablas resumen elaboradas en Microsoft Office Word 2010, mismas en donde se presentaron los resultados de la investigación mediante el vaciado de las respuestas de cada uno de los participantes, para su respectivo análisis.

Tabla Resumen

Interrogante	Participante 1	Participante 2	Participante 3	Participante 4	Participante 5	Participante 6	Participante 7
<p>1. ¿Tomaría en consideración emitir y colocar títulos valores como una opción de financiamiento? ¿Porqué?</p> <p>Nota: si su respuesta es afirmativa trasladarse a la pregunta número 8</p>	<p>He escuchado de ese tipo de alternativa si conociera mes sobre ello si lo tomaría en consideración.</p>	<p>Sin tomaría en consideración esta opción.</p>	<p>Con las herramientas necesarias si se podría optar por este camino.</p>	<p>Si lo tomaríamos en consideración.</p>	<p>Muchas veces con la inyección de capital ya sea por entidades financiera o de terceros se complica sería muy buena opción por tanto si entra en consideración.</p>	<p>Si a través de un estudio financiero es factible sería tomado en cuenta teniendo presente riesgos.</p>	<p>Si se tomaría en consideración.</p>

El 100% de los participantes tomaría en consideración una fuente de financiamiento al colocar títulos valores en la bolsa se traslada a la pregunta en la cual los participantes brindan su opinión, tal cual lo expresa la pregunta número 1 se continua a responder la pregunta número 8.

Interrogante	Participante 1	Participante 2	Participante 3	Participante 4	Participante 5	Participante 6	Participante 7
8. ¿Según su criterio el entorno económico actual es un factor que incide en no tomar como alternativa la emisión de títulos valores para obtener financiamiento?	Definitivamente si considero que si es un factor que incide.	La economía salvadoreña es demasiada compleja por tanto si es factor a tomar en cuenta para optar por esta vía.	Me parece que es todo lo contrario nuestro entorno económico es lo que motiva a obtener mejores y mayores fuentes de financiamiento.	Si porque nuestra economía posee inestabilidad.	No es factor ya que en mi opinión nuestra economía hace un mercado competitivo.	Si puede tomarse como un factor que influye porque es algo volátil o inestable, aunque tengamos una economía que aparentemente cumple con las expectativas.	Las economías son cambiantes, pero son las que no hacen cambiar es lo que crea competencias en mi opinión no es un factor afecte una toma de decisión más bien impulsa.

Interrogante	Participante 1	Participante 2	Participante 3	Participante 4	Participante 5	Participante 6	Participante 7
9. ¿Cuáles cree usted que han sido los obstáculos para que usted no considere el emitir títulos valores para la obtención de financiamiento?	Quizás falta de información sobre pasos a seguir.	Falta de información.	Falta de información.	Falta de información y orientación sobre el o los procesos.	Falta de información.	Falta de información.	Falta de información.

Interrogante	Participante 1	Participante 2	Participante 3	Participante 4	Participante 5	Participante 6	Participante 7
10. ¿Considera usted que la necesidad de innovación y crecimiento empresarial son factores para tomar en cuenta el emitir títulos valores?	En mi opinión si son fuertes factores para tomar una decisión sobre esta alternativa.	En la actualidad son factores de gran peso por tanto si me basara en ellos si tomaría el camino sobre esta fuente de financiamiento.	Si son fuertes factores además agregaría el obtener más capital de trabajo.	Este tipo de necesidades son las que a través de la competencia impulsan a las empresas a la búsqueda de soluciones.	Si son factores porque el mercado actual es cambiante cada vez más innovador y competitivo.	Claro que son factores, porque las empresas deben innovar para subsistir en este mercado y economía actual	Para ser competitivos en el mercado son estos los factores que precisamente hay que tomar en cuenta.

Interrogante	Participante 1	Participante 2	Participante 3	Participante 4	Participante 5	Participante 6	Participante 7
11. ¿Conoce algún instructivo o guía sobre la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores para obtener financiamiento?	No conozco de alguna guía, si bien de casas corredoras de bolsa que posiblemente proporcionen información.	No una de manera oficial.	Sinceramente desconozco de ello.	Solo de información obtenida a través de búsquedas en la web.	No conozco ninguna.	Desconozco.	No tengo idea de ello.

Interrogante	Participante 1	Participante 2	Participante 3	Participante 4	Participante 5	Participante 6	Participante 7
12. ¿Considera que al existir una guía para la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores aumentarían las posibilidades de considerar la obtención de financiamiento por este medio?	Entre más conozcamos sobre el funcionamiento existe la probabilidad de considerarlo como opción.	Si tuviéramos mayor información y nos incentivarán a realizarlo serían mayores las probabilidades.	Si porque al existir una guía hay más seguridad y conocimiento y así tomar decisiones.	Si esta guía sirve a aclarar inquietudes y motiva a optar por esta solución por encima de otras si serían altas las probabilidades.	Crecen las probabilidades ya que al tener una guía genera conocimiento sobre esta alternativa para obtener financiamiento.	Siempre y cuando se instruya de manera precisa y clara ayudaría a aumentar las probabilidades.	Al facilitar el conocimiento o a través de una guía aumentaría las probabilidades sin duda.

A partir de la información planteada se realizó el análisis de cada uno de los ítems que conformaban el instrumento.

En el primer interrogante ¿Tomaría en consideración emitir y colocar títulos valores como una opción de financiamiento? ¿Por qué? Todos los participantes contestaron afirmativamente a esta interrogante por tanto en todas las entrevistas nos trasladamos a la pregunta número 8; en esta interrogante actúan diversos factores para que los participantes respondieran afirmativamente, al obtener financiamiento de tercero o de instituciones financieras se convierte en un procedimiento tedioso comenzando por los requisitos y por altos niveles en tasas de interés y de acuerdo a posibles proyecciones elaboradas por cada una de las entidades que buscan alternativas de financiamiento, esta opción podría ser más factible.

En la pregunta número 8 ¿Según su criterio el entorno económico actual es un factor que incide en no tomar como alternativa la emisión de títulos valores para obtener financiamiento? Para dar un análisis a esta pregunta fue parte de diversos puntos de vista en los cuales ciertos participantes ven como un factor si incide, así como los demás participantes que no, dado que nuestra economía actual es cambiante se puede optar por el lado positivo y negativo del mismo, para unos puede ser una ventaja como una desventaja para otros incluso tomando en cuenta la pronta entrada en vigencia de la moneda electrónica denominada Bitcoin podría ser tomado en cuenta en un análisis del entorno económico que influya a responder esta pregunta si puede incidir o no en considerar como alternativa la emisión de títulos valores.

En la pregunta número 9 ¿Cuáles cree usted que han sido los obstáculos para que no considere el emitir títulos valores para la obtención de financiamiento? Tal como la primera pregunta ésta obtuvo el 100% de coincidencia entre los participantes concluyendo que el obstáculo principal radica en la falta de información sobre la temática, así como falta de conocimiento sobre como optar por la alternativa de emitir títulos valores y/o colocar instrumentos financieros en la bolsa de valores.

En la pregunta número 10 ¿Considera usted que la necesidad de innovación y crecimiento empresarial son factores para tomar en cuenta el emitir títulos valores? Esta parte de diferentes puntos de vista entre los participantes, pero partiendo de esos puntos de vista podemos concluir que, en el mundo económico actual, así como también el mundo empresarial va a la vanguardia los niveles de competencia crecen cada vez más, lo que quiere decir que, si una empresa desea competir, crecer debe de innovar y para innovar se necesitan recursos los cuales no son fáciles de obtener porque, así como el entorno cambia también los requisitos y exigencias cambian, es por ello el obtener financiamiento a través de colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores puede llegar a ser una excelente opción.

En la pregunta número 11 la cual citamos a continuación: ¿Conoce algún instructivo o guía sobre la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores para obtener financiamiento? se obtuvo una coincidencia del 100% de los participantes en que no conocen sobre una guía o instructivo de una manera oficial únicamente sobre comentarios o bien cierta información publicada en las redes o bien obtenidas a través de sitios web o como bien se sabe adquiriendo servicios profesionales a través de una casa corredora de bolsa. Por lo

que al proporcionarse una guía facilitaría de conocimientos para posteriormente a través de un estudio y toma de decisiones se podría tomar ésta alternativa de financiamiento como una solución factible.

La pregunta número 12 la cual es la siguiente: ¿Considera que al existir una guía para la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores aumentarían las posibilidades de considerar la obtención de financiamiento por este medio?

El análisis a esta última interrogante es, ya que todos los participantes consideran que si al existir una guía sobre la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores crecen las posibilidades de optar por esta alternativa y es porque la razón es sencilla los participantes o bien las empresas se sentirían orientados o bien se capacitarían sobre esta opción la cual podría ser tomada en cuenta con mayores posibilidades.

En general arroja a través de este instrumento que las empresas conocen sobre esta; el entorno económico actual es un factor para que se considere, así como el mercado existente es muy competitivo puede haber variantes como la innovación, el crecimiento empresarial y el obtener mayor capital de trabajo que motiven a tomar decisiones para obtener financiamiento, a través de una emisión y colocación de instrumentos financiero en la bolsa de valores, debe existir una guía que facilite los conocimientos, que dé a conocer los requisitos necesarios y los pasos a seguir para la obtención de financiamiento, así mismo que ayude a las sociedades a no tener como única opción contratar servicios profesionales a través de una casa corredora de bolsa y de esta manera ahorrar o disminuir costos al optar por ese tipo de servicios.

2.4 Hipótesis del trabajo

Al dar a conocer las diferentes formas de inversión y emisión que ofrece la bolsa de valores tanto a los emisores como a los inversionistas, éstas podrán ayudar a considerar buscar financiamiento a través de esta vía.

2.4.1 Determinación de Variables y Operacionalización de Variables

HIPOTESIS	VARIABLES	INDICADORES
Al dar a conocer las diferentes formas de inversión y emisión que ofrece la bolsa de valores tanto a los emisores como a los inversionistas, éstas podrán ayudar a considerar buscar financiamiento a través de esta vía	<p>Variable independiente:</p> <p>Conocer las diferentes formas de inversión y emisión que ofrece la bolsa de valores</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Conocimiento ● Diversas formas de inversión ● Alternativas en la bolsa de valores
	<p>Variable Dependiente:</p> <p>ayudar a considerar buscar financiamiento a través de esta vía</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Emisión de instrumentos financieros ● Colocación en la bolsa ● Aumento de opciones para fuentes de financiamiento

CAPÍTULO III CASO PRÁCTICO

GUIA PARA LA EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR PARA LAS MEDIANAS EMPRESAS, CASO PRÁCTICO

3.1. Apartado introductorio

Para la elaboración del caso práctico se presenta la siguiente información; para efectos de privacidad se denominará Empresa “XYZ, S.A. DE C.V.”

- Bajo la suposición de que, la Empresa desea obtener financiamiento para comprar un nuevo establecimiento y la adquisición de nuevas tecnologías por un monto de \$1, 500,000.00 que le permitirán innovar y posicionarse firmemente en el mercado competitivo actual, que, además servirá para expandir su empresa, es lo que motiva a obtener fuentes de financiamiento.
- De acuerdo al análisis y planteamiento de la necesidad a través de una evaluación, se consideró la posibilidad de obtener el financiamiento que se necesita a través de la colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores.
- Finalmente se logró que las empresas identifiquen e implementen otra opción para capitalizarse que no solo sea inyección por parte de los accionistas y/o, a través de instituciones financieras tradicionales las cuales mantienen altas tasas de intereses, según los objetivos que se persiguen y los análisis correspondientes, y de esta manera poder optar por la colocación de instrumentos financieros en la bolsa.

3.2. Evaluación Financiera De La Empresa XYZ, S.A. DE C.V.

Objetivo del caso práctico: Identificar la fuente de recursos con la que cuenta la entidad para satisfacer sus necesidades de financiamiento a corto o largo plazo.

- A través de este estudio se aplicó una evaluación financiera a la empresa XYZ, S.A. de C.V, también se utilizaron ciertos indicadores como estrategia para alcanzar objetivos y obtener mayor claridad al momento de toma de decisiones.

Para dicha evaluación se presentaron los Estados Financieros. (ver Cuadro 1 Balance General años del 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021) (ver cuadro 2 Estado de Resultado de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021) (ver cuadro 3 Estado de Flujo de Efectivo año 5-2021) (ver cuadro 3 Estado de Flujo de Efectivo año 5-2021).

EMPRESA XYZ, S.A. DE C.V.					
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017,2018,2019,2020,2021					
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)					
Balance General	Año1	Año2	Año3	Año4	Año5
Efectivo y Equivalentes	22,346.84	28,525.39	48,519.40	65,411.90	82,179.26
Instrumentos Financieros	54.60	0.00	1,510.11	675.55	1,615.40
Deudores Comerciales	2,717.76	2,782.79	3,282.32	3,256.54	4,943.88
-Estimación por Cuentas Incobrables	10.55	6.72	10.69	7.13	8.25
Inventarios	49,944.21	59,347.57	68,886.43	78,217.83	78,912.51
Otros Activos Corrientes	11,745.01	14,486.62	15,874.09	16,953.05	17,884.92
Activo Corriente	86,797.86	105,135.65	138,061.65	164,507.73	185,527.72
Inversiones Financieras					
- Estimación por fluctuaciones en inversiones financieras					
Inversiones en propiedades					
Terrenos	30,704.07	31,716.14	27,101.20	27,101.20	27,101.20
Edificios	99,783.28	102,568.01	81,431.46	85,922.52	91,434.76
Inversiones en bienes muebles	48,810.63	51,719.83	49,663.41	51,805.42	56,171.49
- Depreciación acumulada de propiedades y bienes muebles	73,521.32	81,900.19	74,493.16	80,955.48	88,947.68
Inversión en activos intangibles					
Software	2,047.78	2,232.55	2,807.20	3,276.15	3,662.55
- Amortización de activos intangibles	1,145.45	1,498.72	1,876.86	1,704.58	1,994.06
Otros Activos no Corrientes	35.31	1.68	3.21	75.39	151.08
Activo no Corriente	106,714.29	104,839.29	84,636.47	85,520.62	87,579.33
Activos Totales	193,512.16	209,974.94	222,698.12	250,028.35	273,107.06
Acreeedores comerciales	54,141.53	57,506.90	72,100.61	78,779.68	75,891.08
Retenciones (Legales y personales)	87.37	77.53	0.00	1,705.65	2,309.05
Provisiones (Gastos incurridos)	2,949.95	3,920.95	1,624.60	2,168.44	3,912.06
Otros Pasivos Corrientes	1,231.00	1,553.19	20,886.48	761.26	743.84
Pasivo Corriente	58,409.84	63,058.58	94,611.69	83,415.02	82,856.03
Otras Obligaciones a LP	2,466.56	2,710.88	3,544.99	3,953.07	4,223.88
Pasivo no Corriente	2,466.56	2,710.88	3,544.99	3,953.07	4,223.88
Pasivos Totales	60,876.41	65,769.46	98,156.68	87,368.09	87,079.92
Capital Social	45,797.00	75,797.00	75,797.00	95,000.00	115,000.00
Reservas de capital	24,861.94	27,720.96	14,517.21	15,708.68	19,581.31
Utilidades Retenidas	39,970.34	11,976.90	0.00	15,120.45	8,448.37
Utilidad del Ejercicio	22,006.46	28,710.62	34,227.23	36,831.12	42,997.46
Patrimonio	132,635.75	144,205.48	124,541.44	162,660.25	186,027.14
Pasivo y Patrimonio	193,512.16	209,974.94	222,698.12	250,028.35	273,107.06

Cuadro 1 Balance General de la Empresa XYZ de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021

EMPRESA XYZ, S.A. DE C.V.					
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017,2018,2019,2020,2021					
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)					
Ventas Netas	514,183.70	550,887.83	624,082.68	679,103.03	708,295.74
- Costo de Ventas	438,458.14	464,408.61	525,340.38	571,809.76	592,434.55
Utilidad Bruta	75,725.56	86,479.22	98,742.30	107,293.27	115,861.18
- Gastos de Administración monetarios	3,499.15	3,181.53	3,871.84	4,871.67	5,620.80
- Gastos de Venta monetarios	53,175.57	57,834.16	69,044.16	77,559.24	80,720.21
- Depreciación	9,700.09	9,240.58	8,851.83	8,714.00	8,711.11
- Amortización	366.08	353.08	378.13	265.02	289.48
- Obsolescencia de Inventarios					
- Cuentas incobrables	15.25	15.43	4.58	0.00	1.16
Gastos de Operación	66,756.13	70,624.78	82,150.55	91,409.93	95,342.75
Utilidad de Operación	8,969.43	15,854.43	16,591.75	15,883.34	20,518.43
+Otros Ingresos Gravados	25,454.97	28,850.71	34,350.54	38,238.69	42,123.17
-Otros Gastos no Deducibles	563.14	1,031.53	663.98	900.91	730.16
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	33,861.26	43,673.62	50,278.30	53,221.12	61,911.44
-Gastos Financieros	1,908.06	1,978.64	0.00	0.00	0.00
Utilidad del período	31,953.21	41,694.97	50,278.30	53,221.12	61,911.44
- Reserva Legal y otras reservas	2,236.72	2,918.65	3,519.48	3,725.48	4,333.80
+ Gastos no Deducibles	563.14	1,031.53	663.98	900.91	730.16
Utilidad antes de Impuesto (Base Imponible ISR)	30,279.62	39,807.85	47,422.80	50,396.55	58,307.80
Impuestos	7,469.85	9,820.43	11,699.01	12,432.62	14,384.29
Impuestos diferidos	240.16	245.27	832.58	231.91	195.89
Utilidad Neta	22,006.46	28,710.62	34,227.23	36,831.12	42,997.46

Cuadro 2 Estado de Resultado de la Empresa XYZ de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021

Tomando en consideración que se desea obtener financiamiento para la adquisición de un nuevo establecimiento y la adquisición de nuevas tecnologías que les permita ser más competitivos en el mercado actual. Se procede a realizar ciertos análisis a través de indicadores o razones financieras que ayuden a tener una idea clara de la situación en la que se encuentra la sociedad y así comenzar el proceso de toma de decisiones (ver cuadro 4).

EMPRESA XYZ, S.A. DE C.V.		
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021		
(CIFRAS EXPRESADAS EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	Año5	2021
Utilidad Neta	\$ 42,997.46	\$ 429.97
Depreciacion	\$ 8,711.11	\$ 87.11
Instrumentos Financieros	-\$ 939.85	\$ -9.40
Deudores Comerciales	-\$ 1,687.34	\$ -16.87
Inventarios	-\$ 694.68	\$ -6.95
Acreedores Comerciales	-\$ 2,888.61	\$ -28.89
Provisiones (Gastos Incurridos)	\$ 1,743.63	\$ 17.44
Efectivo Proveniente de Operaciones	\$ 47,241.71	\$ 472.42
ACTIVIDADES DE INVERSION		
Edificios	-\$ 5,512.24	\$ -55.12
Inversiones en bienes muebles	-\$ 4,366.07	\$ -43.66
Efectivo utilizado para la adquisicion de activo fijo	-\$ 9,878.31	-\$ 98.78
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras Obligaciones a LP	\$ 270.81	\$ 2.71
Dividendos	-\$ 20,866.85	\$ -208.67
Efectivo Proveniente de Financiamiento	-\$ 20,596.04	-\$ 205.96
Flujo de efectivo neto	\$ 16,767.37	\$ 167.67
Efectivo al inicio del periodo	\$ 65,411.90	\$ 654.12
Efectivo al Final del Periodo	\$ 82,179.27	\$ 821.79

Cuadro 3 Estado de Flujo de efectivo del año 5 de la empresa XYZ, S.A. DE C.V.

A continuación, se efectúan las razones financieras para la Empresa XYZ, S.A. DE C.V. en el cual cada indicador presenta un análisis que permitirá evaluar la situación actual; en los análisis se menciona los años 1, año 2, año 3, año 4 y año 5 correspondiente a los años 2017, año 1; 2018, año 2; 2019, año 3; 2020, año 4 y 2021, año 5 respectivamente (ver cuadro 4 Razones o

Índices financieros de la empresa XYZ, S.A. DE C.V. de los años 1-2017, año 2-2018, año 3-2019, año 4-2020 y año 5-2021)

Razones Financieras						
1. Razones de Liquidez	Unidad	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
1. Liquidez General: Razón Corriente (RC) = AC/ PC	\$	1.49	1.67	1.46	1.97	2.24
2. Liquidez ácida: Razón Rápida(RR) = (Activo líquidos)/PC	\$	0.63	0.73	0.73	1.03	1.29
3. Liquidez Inmediata (LI) : Efectivo y Equivalentes/PC	\$	0.38	0.45	0.51	0.78	0.99
4. Capital Neto de Trabajo (CNT) = AC - PC	\$	28388.02	42077.07	43449.96	81092.71	102671.69
5. Intervalo Básico Defensivo (IBD) = (Activos líquidos)/((CV+GO)/365)	Días	18	21	32	38	47
2. Razones de Administración de Activos						
6. Rotación de Inventarios (RI) = Costo de Venta / Inventario neto	Veces/año	8.78	7.83	7.63	7.31	7.51
7. Período promedio de Inventario (PPI) = 365/RI	Días	42	47	48	50	49
8. Rotación de Cuentas por cobrar (o Cartera RCC) = Ventas / Clas. por Cobrar netas	Veces/año	189.93	198.44	190.76	208.99	143.51
9. Período Promedio de Cobro (PPC) = Clas. por Cobrar netas / (Ventas Anuales /365)	Días	2	2	2	2	3
10. Rotación de Cuentas por pagar (RCP) = Compras / Cuentas por pagar	Veces/año	9.02	8.24	7.42	7.38	7.82
11. Período Promedio de Pago (PPP) = 365 / RCP	Días	40	44	49	49	47
12. Ciclo de conversión de Efectivo (CCE) = PPC + PPI - PPP	Días	3	4	1	2	4
13. Rotación de Activos Fijos (RAF) = Ventas /Activos Fijos Netos	Veces/año	4.86	5.29	7.46	8.10	8.26
14. Rotación de Activos Totales (RAT) = Ventas / Activos Totales	Veces/año	2.66	2.62	2.80	2.72	2.59
3. Razones de Endeudamiento						
15. Razón de Deuda (RD) = Pasivo / Activo	\$	0.31	0.31	0.44	0.35	0.32
16. Razón Deuda Patrimonio = Pasivo / Capital	\$	0.46	0.46	0.79	0.54	0.47
17. Razón de Cobertura de Intereses (RCI) = UAll / Gastos Financieros	Veces	17.75	22.07	23.76	25.40	26.12
18. Razón de Capitalización = Pasivo no corriente <PnoC> / PnoC + Capital	Porcentaje	1.83%	1.85%	2.77%	2.37%	2.22%
19. Cobertura de EBITDA a intereses = EBITDA / Gastos Financieros	Veces	9.78	12.68	14.73	17.25	19.63
4. Razones de Rentabilidad						
20. Margen de Utilidad Bruta sobre Ventas = Utilidad Bruta /Ventas	Porcentaje	14.7%	15.7%	15.8%	15.8%	16.4%
21. Margen de Utilidad Neta sobre Ventas = Utilidad Neta / Ventas	Porcentaje	4.28%	5.21%	5.48%	5.42%	6.07%
22. Rendimiento de Activos Totales (ROA) = Utilidad Neta / Activos Totales	Porcentaje	11.4%	13.7%	15.4%	14.7%	15.7%
23. Rendimiento sobre Capital (ROE) = Utilidad Neta / Capital	Porcentaje	16.6%	19.9%	27.5%	22.6%	23.1%
24. Rentabilidad sobre activos no corrientes Fijos (RAnoCF) = UN / AnoCF	Porcentaje	20.8%	27.6%	40.9%	43.9%	50.1%
25. EBIT = VN - Gastos de producción (CV+GO)	\$	8969.43	15854.43	16591.75	15883.34	20518.43
26. EBITDA = EBIT + Depreciación + Amortización	\$	18669.52	25095.01	25443.58	24597.34	29229.54

Cuadro 4 Índices Financieros de la Empresa XYZ, S.A. DE C.V. de los años 1-2017, año 2-2018, año 3- 2019, año 4-2020 y año 5-2021

- **ANÁLISIS DE RIESGO E ILIQUIDEZ**

1. **Razón solvencia (Razón corriente):** o RS Mide la capacidad que tiene la entidad para responder a sus obligaciones en el corto plazo, es decir los recursos con alto grado de liquidez que la compañía tiene en relación a cada dólar que debe en el corto plazo a la fecha de cierre.

Formula: $RS = \text{ACTIVOS CORRIENTES} / \text{PASIVOS CORRIENTES}$

¿Cuántos activos corrientes dispone una entidad por cada dólar corriente que adeuda?

Preferible: $1.5 < RS < 2.0$

$RS < 1.5$ Implica riesgo de insolvencia.

$RS > 2.0$ Implica pérdida de rentabilidad por activos ociosos

Para los años de 1 al 4 la empresa XYZ, presenta un excelente grado de liquidez en la cual responde a sus obligaciones a corto plazo, para el año 5 implica riesgo en pérdida de rentabilidad por el aumento de deudores comerciales e inventarios.

2. **Razón de liquidez (razón rápida, razón ácida):** ¿Cuánto en activos líquidos dispone la entidad por cada dólar corriente que adeuda?

Formula: $RL = \text{ACTIVOS LIQUIDOS} / \text{PASIVO CORRIENTE}$

Preferible: $RL \sim 1.0$

$RL < 1.0$ Implica riesgo de iliquidez

$RL > 1.0$ Implica pérdida de rentabilidad por activos ociosos

La empresa XYZ presenta un promedio de 0.88 12 punto debajo de lo preferible, pero, aunque en promedio presenta un grado de iliquidez es un promedio permisible para validar que puede

responder antes sus obligaciones el resultado diferente al preferible puede resultar bueno o malo dependerá en función del perfil de inversión.

- 3. Razón efectiva (Razón de liquidez inmediata):** el dinero que una entidad tiene si tuviera que pagar hoy sus compromisos corrientes.

Formula: $RLI: \text{EFECTIVO Y EQUIVALENTES} / \text{PASIVOS CORRIENTES}$

¿Cuánto efectivo dispone una entidad, al cierre por cada dólar corriente que adeuda?

Preferible: $RLI \sim 0.30$

En promedio la entidad XYZ presenta un promedio de 0.62 lo que representa que durante los 5 años de estudio duplica el rango preferible, pero como el análisis puede ser bueno o malo, pero en función del perfil de inversión, y como es para obtener financiamiento podemos concluir con que cuenta con el efectivo necesario si tuviera que pagar sus obligaciones al día de hoy.

- 4. Razón de cobertura de egresos monetarios:** Representa los días que una entidad podría sobrevivir si hipotéticamente no tuviera ingreso alguno.

$RCEM = ((\text{ACTIVOS LIQUIDOS} / (\text{COSTO DE VENTAS} + \text{GASTOS DE OPERACIÓN}) / 365))$

Preferible: A mayor número de días mejor

Se concluye que este indicador es favorable para la entidad ya que con el paso de los años va en aumento en el último analizado compre 47 días lo que significa que la empresa XYZ si el día hoy dejara de tener ingreso alguno esta empresa puede sobrevivir 47 días.

- **ANALISIS DE NECESIDADES DE INVERSION O FINANCIAMIENTO CP**

- 5. Capital de trabajo neto (CTN = AC – PC)** Es la diferencia entre activos y pasivos de corto plazo que nos determinan las necesidades de inversión o financiamiento de una

entidad; si el $AC > PC$ existe necesidad de inversión, pero si $PC > AC$ existe necesidad de financiamiento.

Para efecto de esta investigación si bien la Empresa XYZ cuenta con el $AC > PC$ según este, necesita inversión, pero para poder invertir de igual manera se debe obtener financiamiento la aplicabilidad puede adaptarse en función de los objetivos que se persiguen.

- **ANALISIS DE EFICIENCIA EN LA GESTION DE INVENTARIOS**

6. **Rotación de inventarios (RI):** Es el número de veces en que las materias primas, mercaderías o productos terminados se convierten en efectivo o cuentas por cobrar durante un año.

$$RI = \text{COSTO DE VENTA} / \text{INVENTARIO NETO}$$

Preferible: La más alta rotación de inventarios posible.

La empresa XYZ cuenta con un promedio de 7.81 aproximadamente 8 veces en año la entidad puede convertir sus materias primas, mercaderías o productos terminados en efectivo o cuentas por cobrar lo que significa que tiene muy buena rotación de inventarios.

7. **Período promedio de inventario (PPI):** tiempo en días en que una materia prima se convierte en producto terminado y comprende desde la compra de insumos, producción, mercadeo y venta de productos terminados, la eficiencia será mayor al utilizar menos tiempo en cada una de las actividades.

$$PPI = \text{INVENTARIO NETO} / (\text{COSTO DE VENTAS}/365)$$

$$PPI = 365 / RI$$

Preferible: El PPI más bajo posible, tomando en cuenta el giro empresarial

La empresa XYZ cuenta con un promedio de 47 días en los 5 años que se han analizado, lo que significa que tiene un alto índice de retorno en el ciclo convertir una materia prima en producto terminado y su respectivo proceso de mercadeo y venta del mismo.

- **ANALISIS DE EFICIENCIA EN LA GESTION DE CARTERA**

8. Rotación de cartera Establece el número de veces que las cuentas por cobrar retornan, en promedio dentro de un período determinado.

$$RP = \text{VENTAS} / \text{CUENTAS POR COBRAR}$$

Preferible: la más alta rotación de cartera posible

La empresa XYZ cuenta con un promedio de 186.33 o bien 187 veces en el año aproximadamente en la cual la entidad puede ser efectivas sus cuentas por cobrar, se concluye posee una excelente gestión de cartera en sus cuentas por cobrar

9. Período promedio de cobro (PPC): Cuantas por cobrar al realizarse este indicador tiene que ver con el área de créditos y cobros de la empresa. A menor período promedio de cobro mayor eficiencia.

$$PPC = \text{CUENTAS POR COBRAR} / (\text{VENTAS ANUALES}/365)$$

Preferible: El más bajo PPC posible.

La empresa XYZ cuenta en promedio con 2 días como indicador estadístico determinante para efectuar sus cobros por lo que es muy eficiente en esta área, y que es un índice que muestra la productividad y gestión de sus cuentas por cobrar.

- **ANALISIS DE LA EFICIENCIA EN LA GESTION DE PAGOS**

10. Rotación de proveedores. Es el número de veces en que las cuentas por pagar se cancelan con recursos líquidos de la entidad en el año.

$RP = \text{COMPRAS} / \text{CUENTAS POR PAGAR}$

Preferible: la más baja rotación posible

La empresa XYZ Cuenta con un promedio de 7.97 o bien un aproximado de 8 días para cancelar sus cuentas por pagar lo que significa que puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

11. Período promedio de pago (PPP): Tiempo que transcurre entre la deuda y el pago, se relaciona al área de control financiero y tesorería, a mayor período promedio de pago mayor eficiencia.

$PPP = \text{CUENTA POR PAGAR} / (\text{COMPRAS} / 365)$

$PPP = 365 / RP$

Preferible: El más alto PPP posible, tomando como referencia el giro empresarial.

La empresa XYZ cuenta con un promedio de 46 días en los que transcurre entre la deuda y el pago de sus obligaciones por lo que considera que cuenta con una buena respuesta ante sus obligaciones adquiridas a través de una deuda.

12. Ciclo de conversión de efectivo: Comprende los días en que se tarda en comprar más los de producir, vender y cobrar menos los días que tarda en pagar, a menos tiempo mayor la eficiencia de la entidad.

$CCE = PPI + PPC - PPP$

Preferible: el más bajo posible

La empresa XYZ ha tenido en promedio de 3 días durante los años de estudio lo que significa que cuenta con un promedio dentro de lo preferible de este indicador, que representa un eficiente ciclo de conversión de efectivo.

13. Rotación de activos no corrientes fijos: Representa la capacidad de los inmuebles, mobiliario, planta y equipo para generar ingresos.

$RAF = VENTAS / \text{ACTIVOS NO CORRIENTES FIJO}$

Preferible: La RAF más alta posible esta puede ser medida en número o \$

La empresa XYZ presenta en este indicador un promedio de 6.79 aunque este ha venido de forma ascendente con el paso del tiempo ya que para el último año de estudio presenta 8.26 lo que nos indica que con el paso del tiempo la empresa XYZ posee una excelente capacidad de generar ingresos a través de sus inmuebles, mobiliario planta y equipo.

14. Rotación de activos totales: representa la capacidad de activos de la entidad para generar ingresos

$RAT = VENTAS / \text{ACTIVOS TOTALES}$

Preferible: La RAT más alta posible esta puede ser medida en número o \$

La empresa XYZ Pose un promedio de 2.68 aproximadamente 3 lo que concluye que la empresa cuenta con 3 veces la capacidad en el año de generar ingresos a través de sus activos totales.

- **ANALISIS DEL FINANCIAMIENTO PROPIO VERSUS FINANCIAMIENTO AJENO**

15. Razón de deuda: mide la proporción en la cual participan terceros, (acreedores y proveedores) sobre el valor total de la empresa (activos) sirve para identificar el riesgo asumido por dichos terceros,, el riesgo de los propietarios del ente económico y la conveniencia o inconveniencia del nivel de endeudamiento presentado. Altos índices de endeudamiento solo pueden ser admitidos cuando la tasa de rendimiento de los activos totales es superior al costo promedio de financiamiento.

$$RD = \text{PASIVO} / \text{ACTIVO}$$

Preferible: $0.4 < RD < 0.6$

$RD < 0.4$ implica exceso de capital propio

$RD > 0.6$ implica pérdida de independencia ante terceros

La empresa XYZ cuenta con un promedio de 0.35 durante el período analizado lo que indica que esta por debajo de lo preferible por tanto se puede considerar que tiene exceso de capital propio por lo que en breve conclusión no necesitaría fuentes de financiamiento ya que exceso de capital.

Y entonces

- **ANALISIS DE APALANCAMIENTO EXTERNO VERSUS APALANCAMIENTO INTERNO**

16. Razón de apalancamiento externo (Deuda Patrimonio) Compara el financiamiento de terceros versus el financiamiento propio, para identificar sobre quien recae el mayor riesgo, indica cuanto aportan los proveedores o acreedores por cada dólar que aportan los propietarios o accionistas, mide hasta qué punto está comprometido el patrimonio con respecto al financiamiento de terceros.

$$RD_{Pt} = \text{PASIVO} / \text{PATRIMONIO}$$

La empresa XYZ cuenta con un promedio de 0.54 durante el período analizado lo que significa que por cada dólar que los propietarios o accionistas aportan 0.54 ctvs. Están comprometidos de su patrimonio.

- **ANÁLISIS DE LA CAPACIDAD DE LA ENTIDAD PARA CUBRIR GASTOS FINANCIEROS DE LA DEUDA**

17. Razón de cobertura de intereses Es la relación entre la utilidad antes de intereses e impuestos y los gastos financieros cuyo objeto es establecer la capacidad de la entidad para generar la liquidez suficiente que permita cubrir los intereses que permita cubrir los intereses derivados de las deudas con terceros.

$$RCI = U.A.I.I. / GASTOS FINANCIERO$$

Preferible: A mayor RCI mejor.

Al trabajar este indicador los resultados son acorde a lo recomendado o preferible por lo que la empresa XYZ cuenta con la capacidad para cubrir gastos financieros adquiridos a través de una deuda ya su comportamiento es de forma ascendente.

18. Razón de capitalización: establece la porción de financiamiento a largo plazo (o estructura de capital) que representa el financiamiento ajeno a largo plazo (pasivos no corrientes)

Este indicador presenta un promedio de 2.21% representado en sus pasivos no corrientes para cumplir con sus obligaciones

19. Razón de cobertura de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) Es la relación entre la utilidad antes de intereses e impuestos más partidas no monetarias y los gastos financieros cuyo objeto es establecer la capacidad de la entidad para generar la liquidez suficiente que permita cubrir los intereses derivados de las deudas con terceros.

$$EBITDA = VN - (CV+GVM+GAM) + PARTIDAS NO MONETARIAS$$

$RCEI = EBITDA / GASTOS \text{ FINANCIEROS}$

$RCEI = (U.A.I.I. + PARTIDAS \text{ NO MONETARIAS}) / GASTOS \text{ FINANCIEROS}$

Preferible: A mayor RCEI mejor

A través de este indicador la empresa XYZ presenta un promedio de EBITDA del 14.82 su comportamiento en los años analizados es de manera ascendente por lo que entidad es capaz de generar la liquidez suficiente que permite cubrir los intereses derivados de las deudas ante terceros.

- **ANALISIS DE LOS MARGENES DE UTILIDAD**

- **METODO DE BASE COMUN**

20. Margen de utilidad bruta sobre ventas: Mide la eficiencia en la administración de los costos de la entidad, expresando la utilidad bruta que se obtiene por cada dólar en ventas.

$MgnUB = UTILIDAD \text{ BRUTA} / VENTAS$

Preferible: El MgnUB más alto posible

Cuanto mayor es el margen mejor

Cuanto mayor es el margen implica que los costos son menores, lo que supone eficiencia en la gestión de compras y la gestión de producción.

El comportamiento de este indicador también es de manera ascendente con el paso de los años teniendo un promedio de 15.7% que concluye con que la empresa XYZ es muy eficiente en la administración de los costos y que generan mayor utilidad por cada dólar vendido.

21. Margen de utilidad neta sobre ventas: Mide la eficiencia operativa de la entidad en la administración de todos sus egresos (costos y gastos) expresando la utilidad neta que se obtiene por cada dólar en ventas.

$$\text{MgnUN} = \text{UTILIDAD NETA} / \text{VENTAS}$$

Preferible: El MgnUN más alto posible.

Cuanto mayor es el margen mejor.

Cuanto mayor es el margen implica que los costos son menores, lo que supone eficiencia en la gestión de compras y la gestión de producción

Este indicador para empresa XYZ Comprende un promedio de 5.29% entre los años de estudio en lo se puede concluir que es eficiente en administrar sus egresos este indicador es utilizado para toma de decisiones oportuna al momento considerar los egresos en un período.

22. Rendimientos sobre activos: Mide la utilidad generada por cada dólar de activos invertido; es decir, la rentabilidad de la entidad en función de las inversiones en activos.

$$\text{RSA} = (\text{UTILIDAD NETA} / \text{ACTIVOS}) * 100$$

Preferible: El RSA más alto posible.

Su comportamiento es ascendente con el paso de cada año o período con un promedio de 14.2% podemos concluir que la empresa XYZ es rentable en función a las inversiones de sus activos, lo que a la vez le permite generar mayor utilidad.

23. Rendimiento sobre capital: La utilidad generada por cada dólar invertido por los propietarios en el negocio; es decir, la tasa de rendimiento que obtienen los propietarios respecto de inversión representada en el patrimonio registrada contablemente, e indica el nivel de utilidades que genera cada dólar invertido por parte de los accionistas (patrimonio) se obtiene de dividir la utilidad neta por el patrimonio.

La rentabilidad económica, relaciona el beneficio económico con los recursos necesarios para obtener ese lucro. A nivel empresa, muestra el retorno para los accionistas de la misma, que son los únicos proveedores de capital que no tienen ingresos fijos. La

rentabilidad puede verse como una medida de como la entidad invierte fondos para generar ingresos, este se expresa como porcentaje.

$$RSP (ROE) = (UTILIDAD NETA / PATRIMONIO) * 100$$

Preferible: El Roe más alto posible

Si bien este indicador nos arroja un promedio de 21.9 % en el año 2019 logro su punto más alto que fue de 27.5% en utilidad generada por cada dólar invertido, en el año 2020 cayó al 22.6% y el último año analizado tuvo un leve incremento al 23.1% pero se ha mantenido con una buena tasa de rendimiento para generar utilidades.

24. Rentabilidad de activos no corrientes fijos: La capacidad de la propiedad, planta y equipo de la empresa para generar ingresos, mide la relación entre la utilidad neta y la productividad de los activos fijos; es decir, mide la rentabilidad de la entidad en función de las inversiones en activos reales.

$$RAnoCF = UTILIDAD NETA / ACTIVOS NO CORRIENTES FIJOS$$

Preferible: La RAnoCF más alta posible

Con el paso de cada año este indicado para la empresa XYZ es al alza para el último año (2021) cuenta con una tasa del 50.1% lo que significa que cuenta con una excelente capacidad de rentabilidad en función de sus activos reales por lo que maximiza sus recursos para la obtención de resultados de un período.

- ANALISIS DE LA UTILIDAD OPERATIVA Y DE LA UTILIDAD OPERATIVA MONETARIA

25. EBIT Utilidad operativa (EBIT: Earnings Before Interest & Tax): acrónimo de Utilidad antes de intereses, impuestos. No incluye ingresos ni egresos no operacionales.

$$\text{EBIT (UAII)} = \text{VENTAS} - (\text{COSTO DE VENTAS} + \text{GASTOS DE OPERACIÓN})$$

Preferible: La EBIT más alta posible.

Este indicador va más en la capacidad de generar resultados en una empresa en el paso del tiempo va en ascenso por lo que la empresa XYZ es muy rentable en termino de generar utilidades antes de impuestos.

26. Utilidad operativa monetaria (UAII + Partidas no monetarias): (EBITDA: Earnings, Before, Interest, Tax, Depreciation and Amortization): Acrónimo de utilidad antes de intereses, impuestos más partidas no monetarias, mide la rentabilidad operativa de una entidad.

$$\text{EBITDA} = \text{UAII} + \text{PARTIDAD NO MONETARIAS}$$

Preferible: La EBITDA más alta posible.

Este indicador va más en la capacidad de generar resultados en una empresa en el paso del tiempo va en ascenso por lo que la empresa XYZ es muy rentable en termino de generar utilidades antes de impuestos.

- Conclusión de los indicadores

Después de haber aplicado las razones financieras disponibles para analizar la situación actual, la capacidad de atender obligaciones, la capacidad de generar rentabilidad y utilidades. Podemos concluir que la empresa XYZ ante la competencia, el mercado actual es rentable.

El resultado de los indicadores evaluados o bien las razones financieras utilizadas para este análisis, puede responder y atender a sus obligaciones con terceros ya sea adquiriendo financiamiento a través de una entidad financiera incluso una inyección por parte de sus accionistas. (GÓMEZ, 2008)

Si la empresa es capaz de cumplir con esas obligaciones ya genera excelentes utilidades es muy buena rotando sus inventarios, así mismo también es muy buena convirtiendo sus cuentas por cobrar en efectivo obtenido así una buena liquidez, fácilmente puede cubrir y cumplir cualquier obligación, pero cabe mencionar que para obtener fuentes de financiamiento a través de una institución financiera puede ser muy engorroso por sus elevadas tasas de interés.

La empresa XYZ también puede optar de su patrimonio e incluso de una inyección por parte de los propietarios o accionistas, pero aun así se puede contar con una alternativa extra, en el caso de la empresa XYZ es aún mucho más favorable la siguiente alternativa ya que presenta un grado de liquidez y rentabilidad con la cual facilita sus obligaciones financieramente, dicha alternativa es colocar instrumentos en la bolsa de valores con el que puede obtener financiamiento para invertir en donde la empresa dentro de un período cubrirá obligaciones por rendimientos de esos instrumentos financieros mientras los proyectos trazados toman solidez y cumplir con el ciclo de financiamiento, dentro de los instrumentos financieros existen diversas opciones en las cuales la empresa puede optar.

3.3 Guía Explicativa Del Proceso De Financiamiento De Valores

3.3.1 Emisión Certificado De Inversión

Datos Generales

INFORMACIÓN DEL EMISOR	
NOMBRE	EMPRESA XYZ, S.A. DE C.V
TIPO DE EMISION	CERTIFICADO DE INVERSION
ACTIVIDAD ECONÓMICA	IMPORTACION Y COMERCIALIZACION DE PRODUCTOS VARIOS
PAÍS DEL EMISOR	EL SALVADOR
INFORMACIÓN DEL VALOR	
PAÍS DE COLOCACIÓN	EL SALVADOR
CODIGO DE VALOR	X,Y,Z \$17
SERIE	3
MONEDA DE EMISION	DOLARES US
CODIGO ISIN:	SV2011308829
CODIGO LOCAL	X.Y.Z \$173
MONTO TRAMO US\$	\$1,500,000.00

MONTO NEGOCIABLE US\$	\$1,500,000.00
FECHA DE COLOCACIÓN	30 DE JULIO DE 2021
FECHA DE VENCIMIENTO	30 DE JUNIO DE 2026
NOTA(PUT CALL)
FECHA DE LA NOTA
TASA VIGENTE %	6.15
TIPO DE TASA%	FIJA
PERIODO DE REAJUSTE	NO REAJUSTABLE
CLASIFICACIÓN 1	ZUMMA RATINGS AAA
CLASIFICACIÓN 2	FITHC CENTROAMERICA, S.A AAA
GARANTIA DE EMISIÓN
DESTINO DE LA EMISIÓN	APERTURA DE SUCURSAL Y COMPRA TECNOLOGIA
AGENTE ESTRUCTURADOR	VALORES XYZ,S.A. DE C.V

AGENTE COLOCADOR	VALORES XYZ,S.A. DE C.V
CONTRATACIÓN	
MÍNIMO DE CONTRATACION US\$	\$100.00
MÍNIMO DE CONTRATACION US\$	\$100.00
DETALLES DEL CUPÓN	
TASA BASE %	\$6.15
SOBRETASA	\$0.00
TASA MÍNIMA %
TASA MAXIMA
PROXIMA FECHA DE REAJUSTE
AÑO BASE	AÑO CALENDARIO
PAGO DEL CUPÓN	
DEVENGA DESDE	30 DE JULIO DE 2021
FECHA DE PAGO 1 ER CUPÓN	30 DE JULIO DE 2022
ÚLTIMA FECHA DE PAGO	30 DE JULIO DE 2027

PROXIMA FECHA DE PAGO	30 DE JULIO DE 2021
PERIODICIDAD	SEMESTRAL
IMPUESTO	GRAVABLE
INFORMACIÓN SOBRE LA INSCRIPCIÓN EN BOLSA	
CASA QUE SOLICITA LA INSCRIPCIÓN	EMPRESA XYZ, S.A. DE C.V
FECHA DE SOLICITUD	10 DE JUNIO 2021
INSCRIPCIÓN EN BOLSA ACTA No.	EM-05-2021
FECHA DE APROBACIÓN	13 DE JUNIO 2021
INFORMACION SOBRE LA INSCRIPCIÓN ENTE REGULADOR	
ASIENTO REGISTRAL No.	EM-0003-2022
FECHA	11 DE JUNIO DE 2021
ASIENTO MATERIAL	CD-23-2021
FECHA	23 DE JUNIO DE 2021

Cuadro 5 Datos Generales de la emisión de Certificados de Inversión, creación

propia

Como primer paso Estructuración: buscar una Casa Corredora de Bolsa que represente a la



sociedad XYZ, S.A. DE C.V. este actuará como agente en los siguientes aspectos (ver Figura 2):

- Asesorando al Emisor (que en este caso es la sociedad XYZ) sobre que Instrumento financiero (Certificado de Inversión) emitir y colocar para actuar, en beneficio de la Sociedad XYZ
- Prepara toda la documentación necesaria para inscribir al emisor y la emisión que en este caso; certificados de Inversión. (ver cuadro 5)
- Prepara la documentación a presentar en la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero. (ver cuadro del 1 al 5)



Figura 1 Emisión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador

Cuadro 6 Costos iniciales para emitir certificados de inversión



Segundo paso Buscar una **Calificadora de riesgos**; que evalué la empresa, suponiendo que la empresa tenga Clasificación “A” se determinan los flujos de efectivo por cada año, que en este caso serian 5 años que dura la inversión. Para determinar que la TIR es menor de un 7.12% ya incluyendo los costos directos e indirectos incurridos en la emisión de Certificados de inversión. (ver Cuadro 6 determinaciones de los flujos de efectivo por los 5 años que dura el Certificado de Inversión.)

		RESUMEN COSTOS BOLSA DE VALORES			
DETALLE / AÑOS	0	1	2	3	4
EMISION	\$ 1,500,000	Al pagar solo intereses semestralmente durante la duración de la emisión y Hasta el Final, esto reduce la presión en el Flujo de Efectivo de la Em que puede utilizar en otro tipo de proyectos.			
<i>Costos Iniciales</i>					
Evaluación, Inscripción	\$ (23,745)				
Comisiones: Bolsa, CEDEVAL	\$ (4,590)				
Clasificación de Riesgo * Cuota		\$ (20,000)			
mantenimiento BVES		\$ (575)			
Monto e intereses	\$ 1,500,000	\$ (92)			
Monto 2 a 7 años	\$ -	\$ -			
Monto 3 a 10 años	\$ -				
Flujo de Efectivo					
Costo del FBols					

**Cuadro 7 determinaciones de los flujos de efectivo por los 5 años que dura el Certificado de
Inversión**

TIR ES DE 7.99% No incluye IVA; Demostrando que sería mejor opción emitir certificados de inversión como una forma de financiarse a adquirir un préstamo bancario (ver cuadro 9) cuya tasa es del 17%.; intereses son mensuales capitalizables, mientras que en la bolsa el costo es del 7.99% semestralmente capitalizable. (ver cuadro 8)

CERTIFICADO DE INVERSIÓN

Detalle	Datos
Monto Tramo US\$:	1,500,000.00
Fecha de colocación	30/7/2021
Fecha de vencimiento	30/6/2026
Comisión mercado prima	2.00%
Tasa vigente (Anual)	6.15%
Plazo del título (Meses)	60

Detalle	Valores
Tasa Efectiva TIR	0.55%
Pago de cupon (Anu)	6.83%

Costo Amortizado	30,000.00	Comisión Amortizada
------------------	-----------	---------------------

2% de US\$2,000,000	30,000.00	Comisión
---------------------	-----------	----------

Meses	Monto	Pago	Interes (Tasa Efectiva)	Saldo	Costo Amortizado
0	\$ 1,470,000.00			1,470,000.00	0
1	7,687.50	7,687.50	8,110.66	1,470,423.16	423.16
2	7,687.50	7,687.50	8,113.00	1,470,848.66	425.50
3	7,687.50	7,687.50	8,115.34	1,471,276.50	427.84
4	7,687.50	7,687.50	8,117.70	1,471,706.71	430.20
5	7,687.50	7,687.50	8,120.08	1,472,139.29	432.58
6	7,687.50	7,687.50	8,122.47	1,472,574.25	434.97
7	7,687.50	7,687.50	8,124.87	1,473,011.62	437.37
8	7,687.50	7,687.50	8,127.28	1,473,451.39	439.78
9	7,687.50	7,687.50	8,129.70	1,473,893.60	442.20
10	7,687.50	7,687.50	8,132.14	1,474,338.24	444.64
11	7,687.50	7,687.50	8,134.60	1,474,785.34	447.10
12	7,687.50	7,687.50	8,137.06	1,475,234.91	449.56
13	7,687.50	7,687.50	8,139.55	1,475,686.95	452.05
14	7,687.50	7,687.50	8,142.04	1,476,141.49	454.54
15	7,687.50	7,687.50	8,144.55	1,476,598.54	457.05
16	7,687.50	7,687.50	8,147.07	1,477,058.11	459.57
17	7,687.50	7,687.50	8,149.60	1,477,520.21	462.10
18	7,687.50	7,687.50	8,152.15	1,477,984.87	464.65
19	7,687.50	7,687.50	8,154.72	1,478,452.08	467.22
20	7,687.50	7,687.50	8,157.30	1,478,921.88	469.80
21	7,687.50	7,687.50	8,159.89	1,479,394.27	472.39
22	7,687.50	7,687.50	8,162.49	1,479,869.26	474.99
23	7,687.50	7,687.50	8,165.12	1,480,346.88	477.62
24	7,687.50	7,687.50	8,167.75	1,480,827.13	480.25
25	7,687.50	7,687.50	8,170.40	1,481,310.03	482.90
26	7,687.50	7,687.50	8,173.06	1,481,795.59	485.56
27	7,687.50	7,687.50	8,175.74	1,482,283.83	488.24
28	7,687.50	7,687.50	8,178.44	1,482,774.77	490.94
29	7,687.50	7,687.50	8,181.15	1,483,268.42	493.65
30	7,687.50	7,687.50	8,183.87	1,483,764.79	496.37
31	7,687.50	7,687.50	8,186.61	1,484,263.90	499.11
32	7,687.50	7,687.50	8,189.36	1,484,765.76	501.86
33	7,687.50	7,687.50	8,192.13	1,485,270.39	504.63
34	7,687.50	7,687.50	8,194.92	1,485,777.81	507.42
35	7,687.50	7,687.50	8,197.72	1,486,288.02	510.22
36	7,687.50	7,687.50	8,200.53	1,486,801.05	513.03
37	7,687.50	7,687.50	8,203.36	1,487,316.91	515.86
38	7,687.50	7,687.50	8,206.21	1,487,835.62	518.71
39	7,687.50	7,687.50	8,209.07	1,488,357.19	521.57
40	7,687.50	7,687.50	8,211.95	1,488,881.63	524.45
41	7,687.50	7,687.50	8,214.84	1,489,408.97	527.34
42	7,687.50	7,687.50	8,217.75	1,489,939.22	530.25
43	7,687.50	7,687.50	8,220.68	1,490,472.40	533.18
44	7,687.50	7,687.50	8,223.62	1,491,008.52	536.12
45	7,687.50	7,687.50	8,226.58	1,491,547.59	539.08
46	7,687.50	7,687.50	8,229.55	1,492,089.64	542.05
47	7,687.50	7,687.50	8,232.54	1,492,634.68	545.04
48	7,687.50	7,687.50	8,235.55	1,493,182.73	548.05
49	7,687.50	7,687.50	8,238.57	1,493,733.80	551.07
50	7,687.50	7,687.50	8,241.61	1,494,287.91	554.11
51	7,687.50	7,687.50	8,244.67	1,494,845.08	557.17
52	7,687.50	7,687.50	8,247.74	1,495,405.33	560.24
53	7,687.50	7,687.50	8,250.83	1,495,968.66	563.33
54	7,687.50	7,687.50	8,253.94	1,496,535.10	566.44
55	7,687.50	7,687.50	8,257.07	1,497,104.67	569.57
56	7,687.50	7,687.50	8,260.21	1,497,677.38	572.71
57	7,687.50	7,687.50	8,263.37	1,498,253.25	575.87
58	7,687.50	7,687.50	8,266.55	1,498,832.30	579.05
59	7,687.50	7,687.50	8,269.74	1,499,414.54	582.24
60	1,507,687.50	1,507,687.50	8,272.96	-	585.46

Cuadro 8 Amortización del Certificado de inversión, *Creación Propia*.



Tercer paso Preparación de Prospecto: La documentación que debe presentar la sociedad XYZ a la Casa Corredora de Bolsa para inscribirse como emisor en la Bolsa y la Superintendencia Financiera es la siguiente:

- a) Solicitud de inscripción
- b) Acuerdo del órgano social competente en el que se acordó inscribirse como emisor
- c) Información de los administradores o junta directiva
- d) Información de los accionistas
- e) Información financiera
- f) Información del grupo empresarial, cuando aplique
- g) La empresa XYZ, deberá pagar la comisión que la casa corredora de bolsa cobre por realizar el trámite. En la bolsa de Valores la tarifa a pagar es \$250.00 más IVA y en la superintendencia del sistema financiero son \$100.00.



Cuarto paso Inscripción en la Bolsa de Valores de El Salvador. Procede a analizar y depurar la documentación con el objetivo de autorizar en la Junta directiva. A través de la Casa Corredora de Bolsa que represente a la sociedad XYZ (emisora). Para enviar la información posteriormente a la Superintendencia Financiera.



Quinto paso Inscripción en la Superintendencia del Sistema Financiero. La documentación es revisada y aprobada por la superintendencia financiera y este es el encargado de asentar la información en el Registro Público Bursátil.

Cálculo de TIR y VAN		
Nombre del proyecto:	CERTIFICADO DE INVERSIÓN	PRESTAMO BANCARIO
TNA de inversión alternativa	8%	
Periodicidad	Semestral	
Cantidad de períodos	10	
TEA de inversión alternativa	8.150%	
Tasa Efectiva Semestral	3.995%	

PERÍODO	FLUJO DE FONDOS	FLUJO DE FONDOS
0	-\$ 1,500,000.00	-\$ 1,500,000.00
1	\$ 10,000.00	\$ 25,000.00
2	\$ 10,000.00	\$ 25,000.00
3	\$ 25,000.00	\$ 25,000.00
4	\$ 5,000.00	\$ 10,000.00
5	\$ 5,000.00	\$ 10,000.00
6	\$ 5,000.00	\$ 10,000.00
7	\$ 5,000.00	\$ 10,000.00
8	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00
9	\$ 2,500.00	\$ 5,000.00
10	\$ 2,500.00	\$ 2,000.00

PRESTAMO BANCARIO		CERTIFICADO DE INVERSIÓN	
TIR Anual		TIR Anual	
VAN	(\$1,435,668.73)	VAN	(\$1,389,816.96)

Decisión de realizar los proyectos versus no hacerlos - comparación de TIR vs rendimiento de mercado

Decisión entre proyectos- Comparación de VAN
Me conviene invertir en CERTIFICADO DE INVERSIÓN ya que su VAN es mayor que PRESTAMO BANCARIO

Cuadro 9 Calculo de TIR y VAN, Creación propia



Sexto paso Registro y deposito CEDEVAL. Una vez la Emisión obtiene el asiento en el Registro Público Bursátil. Los valores son depositados para ser colocados en la Bolsa.



Séptimo paso Los Certificados ya pueden ser colocados en la Bolsa de Valores de El Salvador a través de la Casa Corredora d Bolsa. Y la sociedad ya puede recibir el dinero por los certificados de inversión.

3.4 Guía Explicativa Del Proceso De Inversión De Valores

Para poder invertir es necesario conocer su perfil de Inversionista, conocer sus características, objetivos y metas, que se desea alcanzar. (Ver figura 3 Inversión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador)

Primer Paso Contactar a una casa corredora de bolsa

Segundo Paso Solicitar una asesoría de la casa corredora de bolsa

Tercer Paso Tomar una decisión de inversión

Cuarto paso Dar seguimiento continuo a las inversiones



Figura 2 Inversión de Instrumentos Financieros en la Bolsa de Valores de El Salvador

CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos permitieron demostrar que, la bolsa de valores tiene beneficios para los emisores pues es evidente que los costos de financiamiento al compararse con intereses de un crédito tradicional son aceptables, ya que, al emitir certificados de inversión el emisor elige el plazo para pagar los intereses que puedan estar a favor según el alcance de este, no obstante los requisitos para esta alternativa aun continúan siendo engorrosos Por otro lado, el inversionista tiene una variedad de títulos a disposición según el nivel de riesgo, nivel de rentabilidad y el capital que desee invertir para obtener ganancias a corto, mediano o largo plazo, pero muchas veces el inversionista aún no se siente seguros de estas operaciones por el manejo de información solicitada para este proceso.

También existe una carencia de información para hacer unos de esta alternativa y gozar de los beneficios que se pueden obtener de la misma, teniendo información clara y precisa, se podría ampliar las opciones que las empresas que buscan para poder financiarse y llevar a cabo estrategias y objetivos de mercado

En el mercado actual la competencia es muy grande, para poder subsistir hay que innovar y expandirse, para ello es necesario la inversión lo que implica siempre un riesgo pero a través de análisis financieros es posible una toma de decisiones que permita a las empresas tener una alternativa mas para lograr lo que se persigue.

Finalmente se reflejan los requisitos que la bolsa de valores de El salvador establece para la emisión de títulos, ya que, muchos empresarios que los desconocen por factores como: el temor a perder la propiedad de la empresa, resistencia a revelar información al mercado de valores tanto

de manera financiera como contable o hechos de importancia para las entidades que son fiscalizadores de las empresas que el caso de El Salvador es la Superintendencia del Sistema Financiero, por lo que obliga a los empresarios a auto exigencias en términos de mejorar las prácticas de gobierno corporativo; destacando la falta de educación financiera por parte de estas, según las necesidades por medio de estudios financieros las empresas pueden optar a ciertos instrumentos de tal forma que les permita obtener un mejor rendimiento. De esta manera se dan a conocer los riesgos a los cuales puede enfrentarse un inversor o emisor, tomando en cuenta la volatilidad del mercado, se debe además administrar de manera correcta la colocación de instrumentos lo cual se consigue a través de evaluaciones y estudios financieros. Que son la pauta para toma de decisiones siempre hay que tener la realidad económica a la que se enfrentan las empresas ya que a mayor inversión, mayor riesgo.

RECOMENDACIONES

A la Bolsa de Valores de El Salvador:

- Generar un marco regulatorio, flexibilizando requisitos de entrada a los mercados y posteriores exigencias de información, reduciendo los costos de registro, fiscalizaciones y generando mercados alternativos con empresas con características similares a las medianas empresas dando oportunidades de capitalización y obtención de ganancias de acuerdo a sus perfiles.
- Crear mercados alternativos para las medianas empresas con requisitos flexibles para este tipo de capitalizaciones que hay que cubrir para la emisión de títulos valores.
- Brindar Educación continua a los empresarios para generar un ambiente de seguridad e información acerca de invertir y no solamente dejar el trabajo a las casas corredoras de bolsa.

A la mediana empresa:

- Buscar espacios de capacitación en el área financiera para obtener beneficios que ofrece la bolsa de valores ya sea para invertir o emitir y de esta manera puedan financiarse o rentabilizar los ahorros.
- Diversificar las formas de financiamiento implementando alternativas diferentes al crédito tradicional, demostrando que al elegir la emisión de Certificados de Inversión generan menores costos e intereses en el mercado de valores.

A los inversionistas:

- Hacer prevalecer la idea que toda inversión conlleva un riesgo y pueda que esta fluctúe en algún momento ya sea porque los intereses varían o los precios del mercado no se mantengan estables.

A los emisores:

- Crear un título valor que se adapte a las necesidades y características, del emisor para que este obtenga un mejor rendimiento y bajos riesgos inherentes.
- Evaluar financieramente a la entidad de manera constante para establecer la condición financiera con la que cuenta para elegir un título y administrar adecuadamente sus emisiones y colocar en un mercado factible la emisión.

CRONOGRAMA

	AÑO 2121				AÑO 2022																															
	NOVIEMBRE				DICIEMBRE				ENERO				FEBRERO				MARZO				ABRIL				MAYO				JUNIO							
ACTIVIDADES POR SEMANA	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Planeación de la investigación	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■																										
Planteamiento del problema			■	■	■																															
Definición del problema					■																															
Justificación de la investigación						■	■																													
Objetivos de la investigación							■	■																												
Marco teórico conceptual, técnico y legal									■	■																										
diseño metodológico									■																											
Determinación de la hipótesis										■																										
Desarrollo de la investigación de campo											■	■																								
Elaboración del cuestionario													■																							
Recolección de la información														■																						
Procesamiento de la información															■	■																				
Análisis de la información															■	■																				
Elaboración del cuestionario																	■	■																		
Entrega de la investigación de campo																			■	■																
Redacción de la metodología de Investigación																							■	■												
Metodología utilizada en la investigación																											■									

BIBLIOGRAFIA

ALAS, J. (2016). RIESGO Y RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES EN LA BOLSA DE VALORES, TESIS DE MAESTRIA, UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR. *REPOSITORIO INSTITUCIONAL*. TESARIO, BIBLIOTECA UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR, SAN SALVADOR.

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (1970). *CODIGO DE COMERCIO*. SAN SALVADOR. Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/171117_072920482_archivo_documento_legislativo.pdf

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (1983). *CONSTITUCION DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR*. SAN SALVADOR. Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/decretos/171117_072857074_archivo_documento_legislativo.pdf

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (1991). *CODIGO TRIBUTARIO*. Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de http://www.sice.oas.org/SME_CH/SLV/Codigo_Tributario_Decreto_230_s.pdf

Asamblea Legislativa. (1991). *Ley de Impuesto sobre la Renta*. San Salvador, El Salvador. Recuperado el 20 de julio de 2022, de <https://pdba.georgetown.edu/Parties/ElSalvador/Leyes/LeyRenta.pdf>

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (1992). *LEY DE IMPUESTO A LA TRANSFERENCIA DE BIENES MUEBLES Y A LA PRESTACION DE SERVICIOS*. SAN SALVADOR, EL SALVADOR. Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de

https://www.transparenciafiscal.gob.sv/downloads/pdf/DC9226_Ley_del_Impuesto_a_la_Transferencia_de_Bienes_Muebles_y_a_la_Prestacion_de_Servicios.pdf

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (1994). *LEY DE MERCADO DE VALORES*. SAN SALVADOR.

Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de

<https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Ley%20de%20Mercado%20de%20Valores.pdf>

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (1996). *LEY ORGANICA DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES*.

SAN SALVADOR. Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de

http://biblioteca.utec.edu.sv/interactiva/41792/Boletines/Leyes/ley_org_super_valores.html

ASAMBLEA LEGISLATIVA. (2020). *LEY DE ANOTACIONES ELECTRONICAS DE VALORES A*

CUENTA. SAN SALVADOR. Recuperado el 20 de JULIO de 2022, de

<https://www.asamblea.gob.sv/sites/default/files/documents/dictamenes/A4A62F10-F6DA-4794-BC28-C109EF0C46DE.pdf>

AUGUSTO CORREA PINA, C. G. (s.f.). *INICIATIVAS PARA FACILITAR EL ACCESO DIRECTO DE*

LAS PYMES A LOS MERCADOS DE VALORES EN IBEROAMERICA. Recuperado el 10 de AGOSTO de 2022

GÓMEZ, M. D. (2008). *ADMINISTRACION FINANCIERA I* (Vol. 1 EDICION). SAN SALVADOR, EL

SALVADOR: EDICIONES CONTABLES, .

www.bolsadevalores.com.sv. (s.f.). Obtenido de www.bolsadevalores.com.sv.

www.superval.gob.sv. (s.f.). Obtenido de www.superval.gob.sv.

ANEXOS

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTADA DE CIENCIAS ECONOMICAS



TEMATICA: EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR PARA LA MEDIANA EMPRESA.

OBJETIVO: CONOCER SI LAS EMPRESAS ENTREVISTADAS EMITEN TITULOS VALORES O INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LA OBTENCIÓN DE FINANCIAMIENTO.

1. ¿Tomaría en consideración emitir y colocar títulos valores como una opción de financiamiento? Por qué?

Nota: si su respuesta es afirmativa trasladarse a la pregunta número 8

2. ¿Considera complicados los requisitos a cumplir para realizar éste proceso fácilmente?

3. ¿Los altos costos para emitir y colocar títulos valores, sería para usted una de las desventajas para poder optar por esta alternativa en la actualidad?
4. ¿La empresa al no tener experiencia para poder emitir y colocar títulos valores en la bolsa, le impediría el tomar esta opción como una fuente para obtención de financiamiento?
5. ¿El hecho de emitir títulos valore, lo considera algo riesgoso para el capital y/o operatividad de la empresa?
6. ¿Podría existir algún tipo de descontrol sobre las decisiones de la empresa, por el hecho de emitir títulos valores?
7. ¿Cree usted que la perdida de privacidad es una desventaja para la emisión de títulos valores?
8. ¿Según su criterio el entorno económico actual es un factor que incide en no tomar como alternativa la emisión de títulos valores para obtener financiamiento?
9. ¿Cuáles cree usted que han sido los obstáculos para que usted no considere el emitir títulos valores para la obtención de financiamiento?
10. ¿Considera usted que la necesidad de innovación y crecimiento empresarial son factores para tomar en cuenta el emitir títulos valores?

11. ¿Conoce algún instructivo o guía sobre la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores para obtener financiamiento?

12. ¿Considera que al existir una guía para la emisión y colocación de instrumentos financieros en la bolsa de valores aumentarían las posibilidades de considerar la obtención de financiamiento por este medio