

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
ESCUELA DE CONTADURIA PÚBLICA



“Guía para la obtención de financiamiento a través de La Bolsa de Valores de El Salvador para las Pequeñas y Medianas empresas del sector industrial del Departamento de San Salvador”

Trabajo de Investigación Presentado por:

Carlos Alexander Díaz Penado

Para optar al Grado de:

Licenciado en Contaduría Pública

Febrero de 2010

San Salvador, El Salvador, Centro América.

# UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

## AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector : Máster Rufino Antonio Quezada Sánchez

Secretario : Licenciado Douglas Vladimir Alfaro Chávez

Decano de la Facultad de Ciencias Económicas : Máster Roger Armando Arias Alvarado

Secretario de la Facultad de Ciencias Económicas : Máster José Ciriaco Gutiérrez Contreras

Director de la Escuela de Contaduría Pública : Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez

Coordinador de Seminario : Licenciado Roberto Carlos Jovel Jovel

Asesor Director : Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez

Jurado Examinador : Licenciado Francisco Mercado Carrillo  
Licenciado Mauricio Ernesto Magaña  
Licenciado Juan Vicente Alvarado Rodríguez

Febrero del 2010

San Salvador, El Salvador, Centro América

## AGRADECIMIENTOS

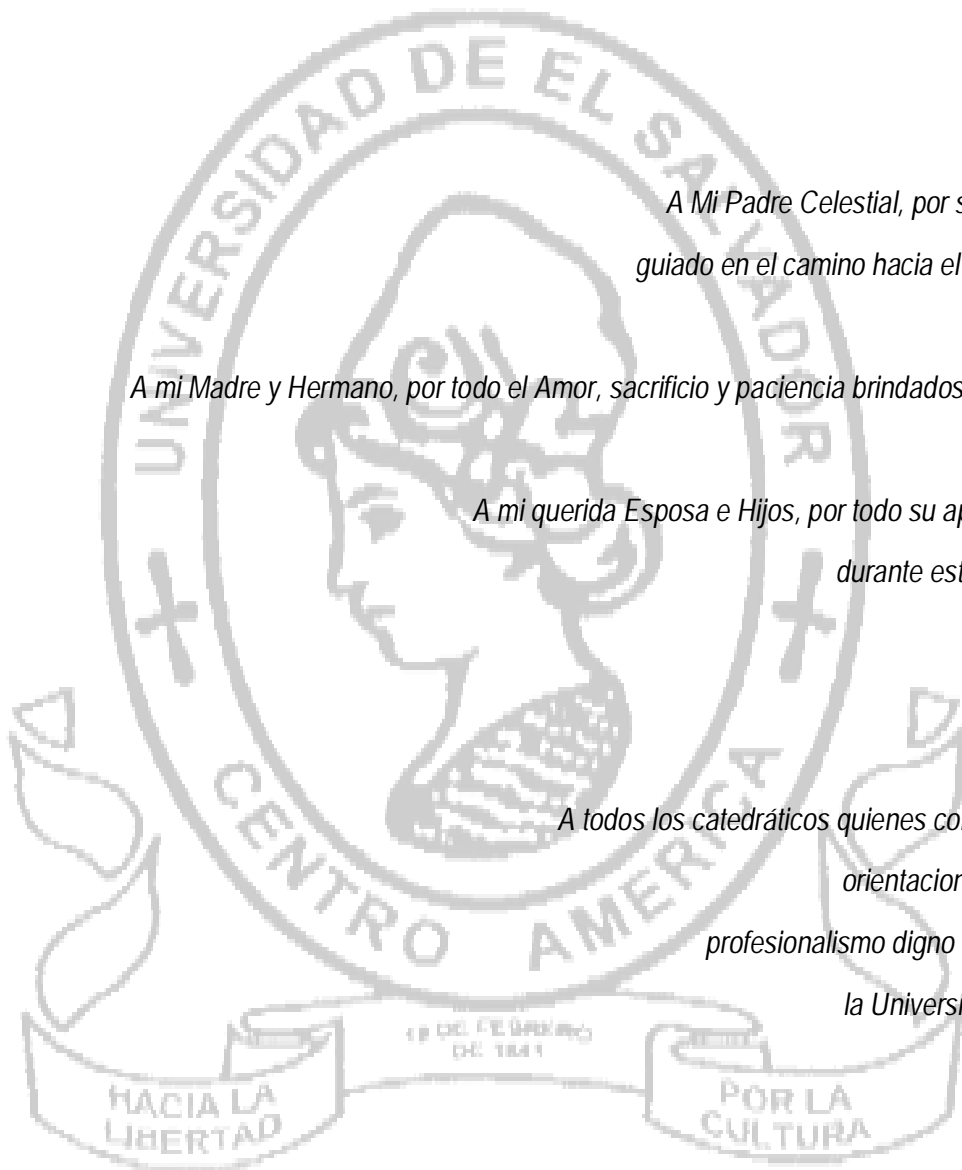
*A Mi Padre Celestial, por ser la luz que me ha guiado en el camino hacia el logro de esta meta.*

*A mi Madre y Hermano, por todo el Amor, sacrificio y paciencia brindados durante la Carrera.*

*A mi querida Esposa e Hijos, por todo su apoyo y comprensión durante estos años de estudio.*

Y

*A todos los catedráticos quienes con sus enseñanzas y orientaciones forjaron en mí el profesionalismo digno de un estudiante de la Universidad de El Salvador.*



EL AUTOR

## INDICE

	CONTENIDO	Pág.
	RESUMEN EJECUTIVO .....	i
	INTRODUCCIÓN.....	iii
	<b>CAPITULO I</b>	
	<b>SUSTENTACION TEÓRICA, TÉCNICA Y LEGAL</b>	
1.1	PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL SALVADOR.....	1
1.2	SITUACION FINANCIERA DE LAS PYMES.....	1
1.3	MERCADO DE VALORES .....	2
1.4	PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES .....	4
1.5	BREVE RESEÑA HISTORICA DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR .....	5
1.6	LOS EMISORES DENTRO DEL MERCADO DE VALORES .....	6
1.7	EMPRESAS EMISORAS.....	7
1.8	INSCRIPCIÓN DE EMISORES.....	7
1.9	OPCIONES DE FINANCIAMIENTO.....	8
1.9.1	ACCIONES.....	8
1.9.1.1	ACCIONES COMUNES.....	8
1.9.1.2	VENTAJAS DE FINANCIARSE CON ACCIONES COMUNES .....	8
1.9.2	ACCIONES PREFERENTES.....	9
1.9.2.1	VENTAJAS DE FINANCIARSE CON ACCIONES PREFERENTES .....	9
1.9.3	BONOS (VALORES DE DEUDA) .....	9
1.9.3.1	VENTAJAS DE FINANCIARSE A TRAVÉS DE BONOS .....	10
1.10	ASPECTOS TRIBUTARIOS.....	10
1.10.1	LEY DE IMPUESTO A LA TRANSFERENCIA DE BIENES MUEBLES Y PRESTACION DE SERVICIOS (IVA) .....	10
1.10.2	LEY DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA .....	10
1.10.3	CÓDIGO TRIBUTARIO.....	10
	<b>CAPITULO II</b>	
	<b>DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO</b>	
2.1	SITUACIÓN ACTUAL DE LA SOCIEDAD ALIMENTOS MEJORADOS, S.A DE C.V. (ALIMOR) .....	12
2.2	ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.....	12
2.3	EVALUACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO.....	12
2.3.1	PRÉSTAMOS BANCARIOS.....	12
2.3.2	INCREMENTAR EL CAPITAL SOCIAL SOLICITANDO NUEVOS APORTES A LOS ACCIONISTAS.....	14
2.3.3	FINANCIARSE A TRAVES DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR.....	14
2.4	COMPARACIÓN COSTOS DE FINANCIAMIENTO.....	17
2.5	REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN DE EMISORES .....	17
2.6	COSTOS DE INSCRIPCIÓN DE EMISOR.....	19
2.7	REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN DE EMISIONES .....	19

2.8	IMPORTANCIA DE LA CLASIFICACION DE RIESGO.....	21
2.9	INFORMACIÓN SOLICITADA POR LA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO.....	22
2.10	PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACION DE BONOS.....	24
2.11	PRINCIPALES ASPECTOS A EVALUAR POR LA CLASIFICADORA DE RIESGO.....	24
2.12	COSTOS DE INSCRIPCIÓN DE EMISIÓN.....	28
2.13	DATOS COMPARATIVOS ENTRE LAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO .....	29
2.14	ANALISIS FINANCIERO DE LA SOCIEDAD ALIMOR, S.A DE C.V.....	36
	PARTIDAS CONTABLES DEL CASO PRÁCTICO .....	47
	BIBLIOGRAFIA.....	52
	ANEXOS .....	54
1	TIPO DE INVESTIGACIÓN Y ESTUDIO .....	54
1.1	NATURALEZA DE LA INVESTIGACIÓN.....	54
1.2	FUENTES DE INFORMACIÓN.....	54
1.3	POBLACIÓN Y MUESTRA DE LA INVESTIGACIÓN .....	54
2	PROBLEMA OBSERVADO .....	54
3	OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN .....	55
4	UNIDAD DE OBSERVACIÓN.....	55
5	TÉCNICAS EMPLEADAS .....	56
6	DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES.....	56
	LISTADO DE ANEXOS .....	58
	ANEXO 1 FORMATO DE PUBLICACIÓN DE COLOCACION DE EMISIONES	
	ANEXO 2 FORMATO DE CUESTIONARIO COMO HERRAMIENTA DE INVESTIGACION	
	ANEXO 3 TABULACIÓN Y ANALISIS DE DATOS COLECTADOS MEDIANTE EL CUESTIONARIO	
	ANEXO 4 LISTADO DE EMPRESAS INDUSTRIALES DEPTO. DE SAN SALVADOR – ASÍ	

## RESUMEN EJECUTIVO

Como requisito para poder optar al grado de Licenciado en Contaduría Pública debe desarrollarse un trabajo de investigación o informe final, que consiste fundamentalmente en el desarrollo de casos prácticos orientados a diferentes ámbitos de estudio. Se seleccionó el área de finanzas por considerar que los aspectos financieros son sumamente amplios, dinámicos y con mucha información que proporciona la fundamentación teórica y práctica. Se eligió como tema el financiamiento a través de la Bolsa de Valores de El Salvador para las pequeñas y medianas empresas, por tratarse de un tópico de mucho interés y además innovador.

Desde el inicio se estableció como objetivo principal la elaboración de una guía que mostrara de manera amplia y clara los aspectos relacionados a la obtención de financiamiento a través de la bolsa, de tal manera que fue necesario definir conceptos como mercado de valores, sus participantes, leyes aplicables entre otros, además de describir de forma detallada la documentación a presentar como requisito de ley y los costos a incurrir, con el propósito de dejar en el lector un conocimiento cualitativo y cuantitativo de aquellos procedimientos que debe realizar una empresa que opte por financiarse a través de un sistema distinto al bancario.

Como toda investigación, es imprescindible fundamentarla con principios teóricos y mostrar casos prácticos que demuestren su aplicabilidad en la realidad, por lo tanto, como primer paso fue la recolección de información relacionada, utilizando material bibliográfico como leyes, libros, revistas, folletos, páginas web, así como entrevistas con profesionales en el tema de mercado de valores. También, mediante un cuestionario se obtuvieron datos como el nivel de interés y conocimiento de los beneficios que tienen las empresas al financiarse a través de bolsa.

Producto del abundante material bibliográfico recopilado, asesorías brindadas por profesionales en el tema y una revisión minuciosa de los documentos obtenidos, fue posible elaborar un documento que sirva de guía para la obtención de financiamiento a través de la Bolsa de Valores, cuyo contenido fue diseñado de tal manera que explicara los procedimientos a realizar de manera coherente, además se mencionan, explican y amplían conceptos que son muy relevantes y que en algunos casos pueden ser desconocidos por el lector. Finalmente, y después de construir el marco teórico necesario, se ilustra un caso práctico con el cual se pretende alcanzar los objetivos planteados.

Una vez finalizada la investigación, y tomando en cuenta la comparación hecha entre obtener financiamiento a través de bolsa y recurrir a préstamos bancarios, puede concluirse que el costo de optar por la primera opción puede resultar más barato, esto debido a que el mercado de valores permite un encuentro directo entre oferentes y demandantes de dinero, es decir, no existen intermediarios que asuman el riesgo de captar y colocar recursos. Por otra parte, es de mencionar, que financiarse en bolsa no es privativo de grandes empresas y con gran capital, como usualmente se piensa, basta con cumplir los requisitos de ley que son más que todo de índole administrativo, como ser ordenado en las finanzas y divulgar con transparencia la información básica y relevante al público inversionista; por lo tanto se recomienda a las empresas que evalúen con números propios la opción que más les convenga.

## INTRODUCCION

A través del sistema bancario y del mercado de valores se canalizan recursos monetarios de los oferentes a los demandantes, la diferencia de realizarlo en uno u otro radica en la transmisión de riesgos, el rendimiento y los instrumentos que respaldan la transacción. En el banco el mecanismo para colocar fondos son los préstamos, y éste al servir de intermediario asume el riesgo de crédito, de tasas y de liquidez, además de encargarse de realizar las evaluaciones y gestiones de cobro; para captar dinero, lo hace a través de las cuentas de ahorro, corriente y depósitos a plazo fijo, pagando una tasa de interés a los ahorrantes; éstos últimos desconocen a quienes se les otorgan los créditos, debido a que es la institución bancaria la responsable del dinero entregado.

En el mercado de valores se elimina el intermediario llamando banco y todos los riesgos son asumidos por el inversionista quien adquiere bonos, acciones u otro tipo de instrumentos financieros a cambio del dinero entregado, lo cual es recompensado con un rendimiento en sus inversiones que puede ser mayor al de un depósito bancario o a una cuenta de ahorro, por ende quien obtiene el financiamiento también lo hace a un menor costo. Una de las formas para que una empresa pueda financiarse en bolsa es siendo emisor de títulos valores, lo cual implica revelar información al público para que aquellos que inviertan lo hagan debidamente informados.

Pero ¿Cómo vender un título en el mercado de valores?, ¿Cómo obtener el financiamiento a través de la Bolsa de Valores?, ¿Qué pasos debe seguirse para emitir títulos valores?, ¿Qué beneficios le otorga al emisor el utilizar el mercado de valores?

El presente trabajo consta de dos capítulos que abordan éstas y otras interrogantes; el primero muestra la fundamentación teórica, técnica y legal de los mercados de valores, así como su operatividad, mientras que el segundo ilustra un caso práctico detallando los procedimientos a realizar, documentación a presentar, costos a incurrir, ampliación de conceptos relacionados, comparación de opciones de financiamiento, entre otros, además se detalla también la parte contable para el adecuado registro de las operaciones que se generan.



## CAPITULO I

### SUSTENTACIÓN TEÓRICA, TÉCNICA Y LEGAL

#### 1.1 PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN EL SALVADOR (PYMES)

La Comisión Nacional para la Mediana y Pequeña Empresa (CONAMYPE), dependencia del Ministerio de Economía de El Salvador, en su página web publica las siguientes definiciones:

##### a) PEQUEÑA EMPRESA

Persona natural o jurídica que opera en el mercado produciendo y/o comercializando bienes o servicios por riesgo propio, a través de una unidad organizativa, con un nivel de ventas brutas anuales de hasta un millón de dólares de Estados Unidos de América y hasta 50 trabajadores remunerados.

##### b) MEDIANA EMPRESA

Persona natural o jurídica que opera en el mercado produciendo y/o comercializando bienes o servicios por riesgo propio, a través de una unidad organizativa, con un nivel de ventas brutas anuales de hasta siete millones de dólares de Estados Unidos de América y hasta 100 trabajadores remunerados.

#### 1.2 SITUACION FINANCIERA DE LAS PYMES

Los efectos de la crisis financiera internacional, el ambiente político electoral del país y la venida de bancos extranjeros que no son tan amigos de los emprendedores nacionales, son algunos factores que han complicado la obtención de financiamiento para las Pymes, pues los requisitos para poder optar a préstamos en la banca se han vuelto más rigurosos, centrándose mucho en la garantía ofrecida, la experiencia crediticia y respaldos, dejando de lado la factibilidad, credibilidad, el nivel de éxito o prestigio que haya alcanzado determinada empresa; a eso se agrega que, por las políticas establecidas en las casas matriz de las entidades bancarias, ha habido cambios en las categorías de los créditos, por lo que una categoría "B" ha pasado a ser "C ó D", además del alza en las tasas de interés; todo ello ha provocado

que el financiamiento necesario para el desarrollo de actividades productivas se vuelva escaso, inclusive para aquellas empresas que ya cuentan con pedidos en firme.<sup>1</sup>

Según sondeos realizados entre sus asociados por gremiales, como la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador (CCIES), Cámara de Comercio de la Industria Textil, Confección y Zonas francas de El Salvador (Campdex) y la Federación Nacional de la Pequeña Empresa (Fenapes), coinciden en que el acceso al crédito se ha restringido hasta un 50% para las empresas pequeñas y medianas, situación que limita el desarrollo, el crecimiento, la actividad y la generación de empleo para el país.<sup>2</sup>

El poco acceso al crédito siempre ha sido un problema para el sector de las Pymes; por lo que deben evaluarse otras fuentes de financiamiento alternas a las tradicionales, siendo una de ellas la Bolsa de Valores.

### 1.3 MERCADO DE VALORES<sup>3</sup>

Los mercados financieros facilitan que aquellas personas o empresas que requieren capital, lo tomen de aquellos sectores que lo tienen disponible. Es decir canalizan la oferta y demanda de dinero. El ejemplo más común es el de los bancos, que prestan a sus clientes el dinero que reciben de los depósitos. La retribución que recibe el depositante (interés pasivo), proviene del precio que paga aquél que se beneficia de un préstamo (interés activo); el negocio de un banco consiste en el diferencial de esas dos tasas de interés, como premio por ser éste quien responde ante aquellos que le confiaron su dinero, así como por asumir el riesgo de recuperación de los recursos prestados.

Una fuente de financiamiento y de inversión alternativa al sistema bancario es el mercado de valores. A través del cual se puede invertir (en lugar de depositar dinero en una cuenta de ahorro) o captar recursos (en lugar de tomar un préstamo). Al inversionista que aporta el dinero, a cambio se le entrega títulos valores (acciones, eurobonos, certificados de inversión, letes, nctp, etc), que según sea el caso otorgan derechos a participar en las ganancias de una empresa (dividendos) o a recibir pagos periódicos de

---

<sup>1</sup> [Elsalvador.com/noticias/negocios/04/08/09](http://elsalvador.com/noticias/negocios/04/08/09)

<sup>2</sup> [Laprensagrafia.com/economia/19/08/09](http://laprensagrafia.com/economia/19/08/09)

<sup>3</sup> ¿Qué debe saber para financiarse en Bolsa? - Guía 2007 B/ES Pág. 2 y 3 / Acceso a financiamiento a través del Mercado de Valores pág. 16-22 Ministerio de Economía PERU.

intereses, por lo que al igual que un banco, ofrece diversas alternativas de financiamiento e inversión de acuerdo a las distintas necesidades que puedan tener los emisores o los inversionistas, en términos de liquidez, rendimiento y pago.

Una de las principales diferencias entre el sistema bancario y el mercado de valores es que los precios de los activos que se negocian son el resultado del encuentro directo entre la oferta y demanda de dinero, por lo tanto es indispensable que exista la mayor transparencia sobre los emisores, títulos emitidos e intermediarios, para efectos de que exista una eficiente formación de precios. Por esta razón es fundamental exigir altos estándares de calidad, eficiencia en las operaciones, así como garantizar la apertura de información y penalizar si ésta es usada de forma discrecional y privilegiada.

Como segunda diferencia puede ilustrarse el hecho de que una empresa que recibe un crédito de un banco recibe el dinero sin tener ningún contacto con el depositante, cuyos recursos le son entregados en préstamo, del mismo modo el que deposita sus fondos en una cuenta de ahorro ignora qué se hará con ellos o a quién y dónde se colocará, pues como se ha dicho es la institución bancaria la que asume el riesgo de ambos, a eso se le conoce como "intermediación indirecta."

En los mercados de valores sucede todo lo contrario, la empresa que capta recursos y el inversionista que los proporciona sí interactúan, es lo que se denomina "intermediación directa"; esto en principio lo que busca es ser una fuente de financiamiento más barata que el sistema bancario, pues no existen intermediarios indirectos; eso hace posible que los emisores obtengan financiamiento a un menor costo y que el inversor reciba una mejor retribución por su dinero.

EL mercado de valores está conformado por varios participantes. Todos desempeñan un papel importante y vital para garantizar la transparencia, la confianza, el dinamismo, la eficiencia y la seguridad del sistema bursátil. Los 7 que participan son: la Bolsa de Valores, las casas de corredores de bolsa, las empresas emisoras, los inversionistas, las clasificadoras de riesgo, La Superintendencia de Valores y la Central de depósito de valores.

La Bolsa de Valores es la plaza o espacio en el que las empresas que necesitan financiamiento se encuentran con aquellas personas, naturales o jurídicas, que tienen el dinero disponible para invertir. Es debido a esto que se dice que es la institución que facilita el acercamiento entre los inversionistas y los proyectos productivos, lo que al final se traduce en crecimiento país.

La Bolsa de Valores además de proporcionar el espacio, también provee las reglas y las condiciones tecnológicas para que se realicen diariamente todas las transacciones, y es el participante del mercado responsable de organizar y desarrollar diariamente las “sesiones de negociación”, en donde las casas de corredores de bolsa efectúan todas las operaciones de compra y venta a través de las herramientas informáticas, medios operativos y el personal humano que permitan una eficiente comunicación entre los agentes corredores, quienes actúan por orden de las empresas emisoras y los inversionistas.

#### 1.4 PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Como cualquier otra bolsa mundialmente reconocida, la del país cuenta con una estructuración muy definida que le proporciona legalidad y seguridad a todas las transacciones que en ella se realizan. Para ello es muy necesario que dicha estructura cuente con instituciones que desempeñan un papel clave en el mercado de valores, éstos participantes y las funciones que desempeñan se detalla a continuación:

**La Bolsa de Valores:** Es una sociedad anónima de capital variable, cuya finalidad es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado bursátil.

**Las Casas corredoras de bolsa:** Las casas corredoras de bolsa son sociedades anónimas, autorizadas y supervisadas por la Bolsa de Valores y por la Superintendencia de Valores. Son las encargadas y especialistas en prestar servicios de asesoría en materia de operaciones bursátiles a los emisores e inversionistas. Actúan como intermediarios en la negociación de títulos valores, efectuando todas las transacciones de compra y venta que se realizan.

**Emisor:** Las empresas emisoras son empresas que, cumpliendo las disposiciones normativas correspondientes, ofrecen al mercado los títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo a su cargo (bonos). Para resguardar el interés de los inversionistas, los emisores proporcionan periódicamente la información financiera y administrativa que permita estimar sus rendimientos probables y la solidez de sus títulos.

**Inversionista:** Persona natural o jurídica que dispone de fondos para obtener rendimientos futuros.

**La Superintendencia de Valores:** Entidad de gobierno, autónoma, cuya función es regular, supervisar y sancionar a todo el sistema bursátil. Las reglas con las cuales la Superintendencia vigila el accionar del

mercado están plasmadas en la ley de mercado de valores y su reglamento, además se encarga de emitir resoluciones, normativas, circulares e instructivos, los cuales tienen como objetivo normar a todos los participantes.

**La Clasificadora de riesgo:** Es una empresa especializada en el análisis de riesgo económico-financiero, la cual emite su opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de títulosvalores. El propósito fundamental de la clasificadora es informar al inversionista sobre la capacidad financiera de los emisores para hacer frente a los compromisos de pago adquirido por las emisiones. Contribuye a generar precios (o tasas) diferenciados en función del riesgo evaluado, además de difundir los resultados al público inversionista.

**La Central de depósito de valores:** Es una entidad especializada que recibe valores para su depósito, custodia y administración, mediante un sistema electrónico de alta seguridad. Sus objetivos son: minimizar el riesgo en el manejo físico de títulos y maximizar la información agilizando las transacciones en el mercado bursátil. En el país existe La CEDEVAL que es una Sociedad Anónima de Capital Variable con sujeción a las leyes mercantiles vigentes. Es filial de la Bolsa de Valores.

#### 1.5 BREVE RESEÑA HISTORICA DE LA BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR (BVES)<sup>4</sup>

En el país los primeros intentos por establecer una Bolsa de Valores se llevaron a cabo en 1962; éstas iniciativas dieron fruto en 1965, año en el que se estableció la primer bolsa del país con la denominación de "Bolsa de El Salvador, S.A.", la cual funcionó aproximadamente por 9 años, y se disolvió por falta de inversionistas y empresas emisoras. Esta fué la primera que existió en Centroamérica.

Un nuevo esfuerzo se llevó a cabo por un grupo de 40 profesionales y empresarios salvadoreños formando la sociedad "Mercado de Valores, S.A. de C.V.", cuya escritura de constitución fué otorgada el 7 de septiembre de 1989, sin embargo debido a la falta de legislación principalmente en aspectos fiscales, ésta bolsa llevó a cabo su primera sesión de negociaciones hasta el 27 de abril de 1992, en la cual se

---

<sup>4</sup> [www.bves.com.sv/labolsa/historia](http://www.bves.com.sv/labolsa/historia), [www.wikilearning.com](http://www.wikilearning.com)

negociaron ¢118,500 registrándose 3 operaciones, las cuales marcaron el inicio del sistema bursátil en el país.

Es importante recalcar que en el mercado de valores del país, solo se pueden negociar acciones y bonos (en sus distintas modalidades). Existen otras bolsas en las que se negocian productos agropecuarios, bienes varios, franquicias, etc., pero todas éstas son empresas e instituciones totalmente diferentes e independientes a la Bolsa de Valores.

En el país, las operaciones se realizan en tres diferentes tipos de mercados:

- PRIMARIO: Estas operaciones se relaciona con la colocación inicial de la emisión. Se dá cuando los inversionistas adquieren directamente de los emisores los valores ofrecidos al público, recibiendo directamente el emisor los recursos que requiere. Es decir, en este mercado se colocan los títulos por primera vez.
- SECUNDARIO: Comprende las ventas sucesivas de valores, después que éstos han sido negociados en mercado primario y/o secundario inclusive. Es una "reventa" de los títulos adquiridos con anterioridad, es decir que los inversionistas, pueden venderlos o reportarlos antes que venzan, lo que permite otra forma de financiamiento.
- REPORTOS: Una operación de reporto es un préstamo de corto plazo (entre 2 y 45 días), en el que se transfiere temporalmente como garantía valores. Al inicio de la transacción, se pacta el plazo de la misma así como el rendimiento que pagará. Al finalizar el plazo, la persona que prestó el dinero recibe el importe prestado más el rendimiento previamente pactado, y transfiere nuevamente los valores a su dueño.

En el lenguaje bursátil a menudo se escuchan términos como mercado local, internacional y accionario, pero estas definiciones, no significan que sean distintos al primario, secundario o de reportos, sino más bien se consideran como subclasificaciones de éstos.

## 1.6 LOS EMISORES DENTRO DEL MERCADO DE VALORES

Los "emisores" o "empresas emisoras" son aquellas empresas inscritas en el registro público bursátil que posee la Superintendencia de Valores y en el registro de inscripción de emisores y valores que posee la

Bolsa de Valores, que necesitan recursos para financiar sus proyectos, y en lugar de recurrir a la forma tradicional de financiamiento solicitar préstamos a los bancos, venden sus acciones y/o bonos en el mercado de valores de El Salvador.

Sin los emisores no podría existir un mercado de valores, porque aunque los inversionistas tuvieran disponibles sus fondos para invertirlos, si no existe una oferta de acciones y bonos, los inversionistas no tuvieran opciones de inversión. Es decir que los emisores son los que tienen los proyectos de desarrollo que se financian con el dinero disponible de los inversionistas.

## 1.7 EMPRESAS EMISORAS

Se le llama "empresa emisora" a aquella que vende en el mercado de valores sus bonos o acciones para el desarrollo de nuevos proyectos. Estas empresas pueden ser de origen privado (como bancos, empresas de servicio, constructoras, etc.), o de origen público (como el Gobierno de El Salvador, Banco Central de Reserva, Fondo Social para la Vivienda, Ministerio de Hacienda, etc.).

Para que una empresa pueda participar en el mercado de valores debe de estar inscrita en la bolsa y contar con la autorización de la Superintendencia. Igualmente debe cumplir con los requisitos que exige la ley del mercado de valores, entre los cuales podemos citar que deben constar con una calificación de riesgo, estados financieros auditados de los últimos tres años, detalle de sus administradores (presidente, directores, gerentes, apoderados, etc.)

## 1.8 INSCRIPCION DE EMISORES<sup>5</sup>

Para que una empresa emita y coloque títulos debe estar inscrita como emisor autorizado, tanto en la Bolsa de Valores como en el registro público bursátil de la Superintendencia. Todos los trámites de inscripción se realizan 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 documentación que la ley del mercado de valores, la bolsa y la Superintendencia solicitan.

---

<sup>5</sup> [www.sgbsal.com.sv/guia](http://www.sgbsal.com.sv/guia) al emisor / requisitos

- Autorización de la empresa como emisora por parte de la bolsa y la Superintendencia.
- Inscripción 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.

## 1.9 OPCIONES DE FINANCIAMIENTO

Como ya se mencionó antes, a través de la Bolsa de Valores, las empresas pueden financiarse mediante la emisión de acciones (comunes y preferentes) y/o bonos, en sus diversas modalidades.

### 1.9.1 ACCIONES

Se consideran valores de renta variable, al momento de financiarse mediante la emisión de acciones la empresa no solo permite fortalecer el patrimonio, sino que permite el financiamiento de proyectos sin endeudarse. La empresa puede elegir entre la emisión de acciones comunes y preferentes.

#### 1.9.1.1 ACCIONES COMUNES

Corresponden a partes iguales del patrimonio de la sociedad. Cuando vende acciones se está financiando sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo partes de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, esta se vuelve dueño de una parte de la empresa. Los dividendos que se pagan dependerán de los resultados y utilidades obtenidos por el emisor.

Se dice que una empresa que emite acciones en bolsa es "pública" en el sentido de que sus acciones están en manos de una amplia comunidad de accionistas y no están concentradas.

#### 1.9.1.2 VENTAJAS DE FINANCIARSE CON ACCIONES COMUNES

Se pueden mencionar las siguientes:

- § La empresa obtiene capital sin tener una obligación legal de pagar dividendos, lo cual resulta ser un acto discrecional por parte de la Junta general de accionistas de la sociedad.
- § El financiamiento no tiene una fecha de vencimiento, por lo tanto la administración no se debe preocupar por hacer frente a un pago global, como sucede con la deuda.



- § Reduce los costos y gastos financieros, pues las acciones no afectan el flujo de caja ya que no requiere el pago periódico de intereses.
- § Valoración objetiva de la empresa, pues las acciones que cotizan en bolsa cuentan con una valoración de mercado más objetiva.

## 1.9.2 ACCIONES PREFERENTES

Se consideran de renta fija y son valores representativos del capital social de una empresa, pero el pago de dividendos al estar supeditado a las utilidades da una mayor flexibilidad financiera a la entidad.

### 1.9.2.1 VENTAJAS DE FINANCIARSE CON ACCIONES PREFERENTES

Se pueden mencionar las siguientes:

- § El financiamiento obtenido no tiene fecha de vencimiento.
- § Implican un costo menor que las acciones comunes.
- § Dá mas patrimonio y una mejor relación de apalancamiento, lo cual aumenta el ser sujeto de crédito.

## 1.9.3 BONOS (VALORES DE DEUDA)

Los valores de deuda comúnmente denominados BONOS, son obligaciones emitidas para obtener recursos que permitan financiar diversos proyectos. En este caso el financiamiento posee un plazo y un rendimiento el cual se fija en la tasa de interés del bono.

Existen diferentes tipos de bonos, que pueden utilizarse para el financiamiento:

- § Certificados de inversión (CI)
- § Papeles bursátiles
- § Bonos convertibles en acciones
- § Letras de cambio bursátiles

### 1.9.3.1 VENTAJAS DE FINANCIARSE A TRAVES DE BONOS

Para mencionar las principales ventajas:

- § Permite decidir la forma de amortización del capital y pago de intereses, reduciendo la presión sobre el flujo de efectivo, lo cual da mayor flexibilidad financiera.
- § La tasa de interés se estipula de acuerdo al mercado, lo cual hace que el bono sea más atractivo al inversionista.
- § Puede constituirse para garantizar la emisión de bonos, garantías prendarias, hipotecarias, patrimonial y fianza o aval.

## 1.10 ASPECTOS TRIBUTARIOS

### 1.10.1 LEY DE IMPUESTO A LA TRANSFERENCIA DE BIENES MUEBLES CORPORALES Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS (IVA)

Los gastos de comisiones canceladas por el servicio de inscripción de emisores y emisiones ante la Bolsa de Valores y La Superintendencia, su colocación en el mercado, asesorías por las casas de corredores de bolsa, están sujetos al IVA, pues se considera una prestación de servicios de conformidad a los artículos 16 y 17 de la referida ley, así como todos los aspectos que dicha ley establece.

### 1.10.2 LEY DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Los gastos de comisiones canceladas por el servicio de inscripción de emisores y emisiones ante la Bolsa de Valores y la Superintendencia, su colocación en el mercado, asesorías por las casas de corredores de bolsa, así como los rendimientos pagados al inversionista se consideran como gastos deducibles para efectos de Impuesto sobre la renta, de conformidad al artículo 29 numerales 1 y 10, de la referida ley, denominados "gastos del negocio" e "Intereses" respectivamente.

### 1.10.3 CÓDIGO TRIBUTARIO

Los intereses cancelados a los inversionistas, están sujetos a la retención del 10% de impuesto sobre la renta que menciona el artículo 159 del Código Tributario inciso primero, sin embargo el agente responsable de retener y pagar al fisco dicha retención no es la empresa emisora de los títulos valores, sino la casa corredora de bolsa al momento de cancelar los intereses; pues el mecanismo de pago consiste en que la

empresa emisora traslada el monto a la casa corredora de bolsa en la fecha que corresponde, y es ésta quien cancela a cada inversionista los rendimientos según el monto que cada uno posee, todo de acuerdo al inciso tercero del artículo 159 del referido código.

## CAPITULO II

### DESARROLLO DEL CASO PRÁCTICO

#### 2.1 SITUACION ACTUAL DE LA SOCIEDAD ALIMENTOS MEJORADOS, S.A DE C.V. (ALIMOR, S.A. DE C.V.)

La sociedad Alimentos Mejorados, S.A de C.V. que puede abreviarse ALIMOR, S.A. de C.V., cuya actividad económica es la elaboración de alimentos preparados para animales, y con domicilio en el municipio de Soyapango, departamento de San Salvador, pretende obtener financiamiento por la cantidad de \$1,500.000.00 para la compra de maquinaria industrial nueva, debido a que, en su plan estratégico para el año 2010 ha considerado ampliar sus zonas de venta, así como incursionar en el mercado de comida para perros; por lo que proyecta un incremento en sus ventas alrededor de 15% arriba de lo vendido en el año 2009; según la administración lo anterior puede lograrse si la producción aumenta en un 20%, por lo que la adquisición de maquinaria nueva y con avanzada tecnología es fundamental para lograr los objetivos propuestos.

#### 2.2 ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

Para obtener los recursos que necesita, la sociedad ALIMOR, S.A. opta por evaluar recurrir a las siguientes fuentes de financiamiento:

1. Préstamos bancarios.
2. Incrementar el capital social solicitando nuevos aportes a los accionistas mediante la emisión de nuevas acciones.
3. Financiarse a través de la Bolsa de Valores.

#### 2.3 EVALUACION DE LAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

##### 2.3.1. PRÉSTAMOS BANCARIOS

La administración de la sociedad busca información acerca de las tasas de interés de los préstamos bancarios tomando en cuenta que en sus proyecciones está cancelar el préstamo en un plazo de 3 años, lo hace con el objetivo de estimar el costo de obtener los recursos que necesita; para consulta los datos en la

página web del Banco Central de Reserva de El Salvador referente a tasas de interés, plazos, sectores, etc. encontrando los siguientes datos<sup>6</sup>:

Tasas de Interés Promedio Ponderado Semanal - 2009 (últimos 8 períodos)  
Porcentaje anual

concepto	04-Sep-09	11-Sep-09	18-Sep-09	25-Sep-09	02-Oct-09	09-Oct-09	16-Oct-09	23-Oct-09
1 Tasas de Depósitos								
1.1 30 días	3.92	3.83	3.73	3.76	3.71	3.60	3.58	3.52
1.2 60 días	3.63	3.49	3.42	3.47	3.34	3.41	3.37	3.20
1.3 90 días	3.81	3.68	3.72	3.66	3.52	3.50	3.48	3.40
1.4 120 días	3.96	3.92	3.82	3.80	3.81	3.53	3.72	3.51
1.5 150 días	3.11	3.65	3.32	3.27	3.03	2.52	3.05	3.49
1.6 180 días	4.12	4.11	3.99	3.78	3.83	3.73	3.72	3.68
1.7 360 días	4.26	4.17	4.02	4.08	3.96	4.05	3.73	3.66
2 Tasas de Préstamos								
2.1 Préstamos Hasta 1 Año Plazo	9.55	9.25	9.37	8.90	9.00	8.56	9.64	9.20
2.1.1 A Particulares	11.34	11.37	10.62	10.66	9.87	10.98	9.20	9.34
2.1.2 A Empresas	9.37	9.05	9.30	8.75	8.76	8.53	9.45	8.72
2.2 Préstamos a más de 1 Año Plazo	10.18	10.36	10.48	11.21	10.62	10.61	11.13	11.16
2.2.1 A Particulares	12.25	12.10	11.97	12.13	11.94	12.25	11.92	11.80
2.2.2 A Empresas	9.35	9.54	9.71	10.54	9.78	9.51	10.87	9.99
2.2.3 Para Adquisición de Vivienda	8.64	8.86	8.72	8.85	8.36	8.68	8.34	8.31
3 Préstamos Interbancarios								
3.1 Préstamos Interbancarios - Hasta 7 días plazo	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.	N.T.
4 Rendimiento de Reportos								
4.1 Rendimiento de Reportos - Hasta 7 días plazo	1.60	1.74	1.84	1.72	1.66	1.64	1.54	1.49

Con los datos anteriores, la sociedad sabe que la tasa de interés para los préstamos bancarios con plazo a más de 1 año ronda el 9.90% anual, además del 1.50% de comisión que cobran los bancos por gastos de escrituración y desembolso sobre el monto del crédito otorgado.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> [www.bcr.gob.sv/estadisticas/cuadros estadisticos/tasasdeinteres](http://www.bcr.gob.sv/estadisticas/cuadros estadisticos/tasasdeinteres)

<sup>7</sup> Banco Citibank - Agencia Carite 202- 4016/ cal center 212- 200

### 2.3.2 INCREMENTAR EL CAPITAL SOCIAL SOLICITANDO NUEVOS APORTES A LOS ACCIONISTAS.

De acuerdo al art.173 del Código de Comercio la sociedad puede aumentar el capital social mediante la emisión de nuevas acciones o incrementando el valor de las ya emitidas.

Por otra parte y para cumplir con los requisitos establecidos en el Código de Comercio en cuanto al aumento del capital social, el cual estipula que debe ser con el consentimiento de los socios en Junta general de accionistas, en sesión extraordinaria convocada para tal efecto, y con el voto favorable de las tres cuartas partes de las acciones (art. 176 Código de Comercio), además de publicar el aumento en un periódico de circulación nacional y en el Diario Oficial por una vez, así como inscribir la escritura de aumento del capital social en el Registro de Comercio 15 días después de haber publicado y comunicarlo a la oficina que ejerce la vigilancia del Estado, que para el caso es la Superintendencia de Obligaciones Mercantiles. (art. 30 Código de Comercio).

Al evaluar esta alternativa de financiamiento, la administración valora el hecho que el solicitar aportes a los accionistas puede afectar la imagen de la gestión gerencial y de la administración en general, pues los accionistas una vez dado el aporte inicial se enfocan en la retribución de su inversión mediante los dividendos más que en estar aportando a la sociedad.

Por este último aspecto la sociedad decide dejar como última opción de financiamiento el aumento del capital social.

### 2.3.3 FINANCIARSE A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES.

Una de las formas de financiarse a través de la Bolsa de Valores es mediante la emisión de bonos de deuda, en sus diferentes modalidades, particularmente la sociedad ALIMOR, S.A. le interesa conocer las ventajas de financiarse emitiendo certificados de inversión.

En este caso el financiamiento posee un plazo y un rendimiento, el cual se fija en la tasa de interés del bono.

Para mencionar las principales ventajas de financiarse emitiendo certificados de inversión:

§ Permite decidir la forma de amortización del capital y pago de intereses, reduciendo la presión sobre el flujo de efectivo, lo cual da mayor flexibilidad financiera.

§ La tasa de interés se estipula de acuerdo al mercado lo cual hace que el bono sea más atractivo al inversionista.

§ Puede constituirse para garantizar la emisión de bonos garantías prendarias, hipotecarias, patrimonial, y/o fianza bancaria

A la sociedad le interesa conocer la tasa de interés que actualmente pagan los certificados de inversión que se negocian en el mercado, para lo cual obtiene dicha información en la página web de la Superintendencia de Valores.

Al respecto encuentra las siguientes tablas<sup>8</sup>:

**Tabla 1:**

**Mercado de Valores de El Salvador**  
**Mercado Primario**  
**Montos negociados y rendimientos por emisiones**  
**SEPTIEMBRE Y OCTUBRE 2009 (en U\$ y %)**

EMISIONES	SEPTIEMBRE 2009				OCTUBRE 2009			
	MONTO US\$	RTO. MAX.	RTO. MIN.	RTO. PROM.	MONTO US\$	RTO. MAX.	RTO. MIN.	RTO. PROM.
CIBAC\$14	26,000,000.00	5.65	5.65	5.65				
CIMETRO13					7,000,000.00	5.15	5.15	5.15
CISCOTIA14	10,000,000.00	5.55	5.55	5.55				
LETE2009-D	40,688,927.73	6.25	4.50	5.71	62,153,564.37	6.05	4.53	5.45
PBDBMI04	9,514,740.32	5.00	5.00	5.00	1,967,120.00	5.00	5.00	5.00
TOTAL	86,203,668.05	6.25	4.50	5.55	71,120,684.37	6.05	4.53	5.41

Con los datos mostrados en la tabla, la administración de la sociedad ALIMOR, S.A., sabe que el rendimiento de los certificados de inversión (CI) colocados en mercado primario a través de bolsa, durante los meses de septiembre y octubre de 2009, no sobrepasó el 5.65% anual, de acuerdo a los datos para los CIBAC\$14, CIMETRO13 y los CISCOTIA14, dando en promedio un rendimiento del 5.45% anual.

<sup>8</sup> Informe Mensual del Mercado de Valores OCTUBRE 2009 pág. 18 y 19, [www.superval.gob.sv](http://www.superval.gob.sv)

Además se obtiene la siguiente información que revela los rendimientos que poseen los certificados de inversión que ya circulan en el mercado:

Tabla 2:

Mercado de Valores de El Salvador

Mercado secundario de deuda

Valores negociados, rendimientos y precios OCTUBRE / 2009 (en U\$ y %)

VALORES	MONTO	RENDIMIENTO MAXIMO	RENDIMIENTO MINIMO	RENDIMIENTO PROMEDIO	PRECIO MAXIMO	PRECIO MINIMO	PRECIO PROMEDIO
BCAFE2000	29,811.90	4.40	4.40	4.40	99.37	99.37	99.37
CIBAC\$12	359,460.00	5.37	4.50	5.01	100.00	99.60	99.88
CIBAC\$14	35,000.00	5.75	5.75	5.75	100.00	100.00	100.00
CIBAC\$7	1,476,506.60	5.78	3.58	5.05	100.16	100.00	100.05
CIBCOSAL5	699,097.32	4.67	0.14	3.15	100.43	100.01	100.15
CIBCOSAL7	170,236.30	2.55	2.55	2.55	100.14	100.14	100.14
CICREDIQII 1	2,648,158.99	6.31	6.19	6.27	100.43	100.15	100.23
CICUSCA1	112,754.50	6.59	6.32	6.49	101.50	100.90	101.13
CICUSCA2	97,114.00	6.74	6.56	6.69	101.50	100.00	101.08
CICUSCA3	148,854.00	6.30	6.14	6.20	100.65	98.82	100.39
CIMATIC5	555,444.74	6.04	6.04	6.04	98.82	100.00	98.82
CIMETRO10	4,399,148.00	2.10	1.60	1.90	100.30	100.00	100.05
CIMETRO11	75,000.00	4.00	4.00	4.00	100.00	100.00	100.00
CIMETRO12	109,000.00	5.60	4.53	5.24	100.00	100.00	100.00
CIMETRO6	240,000.00	6.64	5.94	6.29	100.00	100.00	100.00
CIMETRO9	2,840,883.78	4.05	3.98	4.00	100.09	100.00	100.06
CIPROCED1	1,492,540.60	6.38	6.00	6.22	100.42	100.00	100.17
CISCOTIA10	840,672.00	3.61	3.61	3.61	100.08	100.08	100.08
CISCOTIA12	2,029,455.32	5.23	4.96	5.07	100.59	100.04	100.50
EURODO2027	1,808,730.00	8.85	8.46	8.64	101.50	98.00	99.85
EUROSV2032	840,155.00	7.96	7.46	7.58	108.50	103.00	107.20
EUROSV2034	3,772,478.22	7.36	6.36	6.96	115.67	103.00	108.40
EUROSV2035	579,737.50	7.74	7.47	7.59	102.00	99.00	100.70
NCTP	3,667,356.81	7.79	4.00	6.41	99.18	96.75	97.56
PBDBMI04	535,551.74	4.40	4.40	4.40	98.82	98.80	98.81
PBLHIPO1	230,356.00	6.59	6.00	6.45	100.00	99.60	99.70
Total	29,793,503.32	8.85	0.14	6.16	115.67	96.75	99.66

FUENTE : BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR

Los datos anteriores le dan a la administración de la sociedad ALIMOR, S.A., un panorama de los rendimientos y precios de mercado que poseen los certificados de inversión (valores que comienzan con las letras CI) que se negocian a través de bolsa. Como puede verse el rendimiento promedio no supera el 6.74% anual, inclusive existen rendimientos de mercado del 1.60% anual.



## 2.4 COMPARACIÓN COSTOS DE FINANCIAMIENTO

Con la información obtenida la administración procede a evaluar que fuente de financiamiento le conviene mas, para lo cual elabora los siguientes cuadros:

CONCEPTOS	PRÉSTAMO BANCARIO	FINANCIAMIENTO EN BOLSA
Monto	\$ 1,500,000.00	\$ 1,500,000.00
Plazo en años	3	3
Tasa de interés anual promedio s/ datos BCR y BVES	9.90%	5.50%

La sociedad, después de evaluar las alternativas de financiamiento, ha decidido financiarse a través de la Bolsa de Valores, principalmente porque el costo financiero es más bajo que el de los préstamos bancarios, particularmente le interesa financiarse mediante la emisión de certificados de inversión (CI), para lo cual contacta una casa de corredores de bolsa debidamente autorizada por la Superintendencia de Valores y la bolsa, con el propósito de obtener asesoría en cuanto a los procedimientos para obtener el financiamiento y los costos a incurrir.

La casa corredora de bolsa le informa que en primer lugar la sociedad debe inscribirse como EMISOR y posteriormente inscribir la EMISIÓN DE TITULOS en el registro público bursátil que lleva la Superintendencia, éste trámite debe hacerlo a través de una casa corredora de bolsa debidamente autorizada; por lo que la casa le informa de la documentación que debe presentar.

## 2.5 REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN DE EMISORES:

- Solicitud con firma del representante legal de la empresa emisora (ALIMOR, S.A.) debidamente certificada por notario, en la que se manifieste expresamente que acepta someterse a las leyes y reglamentos que rigen al mercado de valores, y que además se somete a los reglamentos, instructivos, circulares que elabore la bolsa y a los que emita la Superintendencia.
- Certificación del acuerdo del órgano social competente, Junta directiva, en el que se autoriza a la entidad para inscribirse como emisor, dicha certificación debe llevar auténtica de notario.
- Fotocopias certificadas por notario del testimonio de la escritura de constitución, y de sus reformas, debidamente inscritas en el registro de comercio (o de su ley de creación y sus reformas).

- Nómina de socios o accionistas, indicando su participación dentro del capital de la sociedad, (cantidad de acciones y porcentaje de participación), con los datos pertinentes de sus documentos de identidad (cuando las acciones de la sociedad sean al portador, no será necesario el cumplimiento de esta disposición).
- Nómina de administradores (miembros de la Junta directiva y/o del cuerpo ejecutivo en su caso, así como del gerente general), y apoderados administrativos involucrados en la toma de decisiones, presentando las certificaciones de sus credenciales y /o fotocopias de poder, debidamente inscritos en el registro de comercio, con los datos de sus documentos de identidad o pasaporte, NIT, nombres, apellidos, fechas de nacimiento, profesión, domicilio, dirección, nacionalidad y curriculum vitae.
- Fotocopia certificada por notario de la credencial de la Junta directiva vigente, o del administrador único, en su caso, debidamente inscrita en el registro de comercio (con el período de funciones de sus miembros).
- Estados financieros (balance general, estado de resultados, estado de cambios en el patrimonio y estado de flujos de efectivo) debidamente auditados por auditores externos inscritos en la Superintendencia, de los tres últimos años o desde la fecha de su constitución cuando la entidad tenga menos de tres años.
- Solicitud de la Bolsa de Valores dirigida al Superintendente, en la que se pida la inscripción de los administradores, en el registro correspondiente.

Después que la sociedad ha entregado toda la documentación solicitada por la casa corredora de bolsa, la documentación es enviada a la Bolsa de Valores para que ésta la analice y depure con el objetivo de autorizarla en su Junta directiva; si la documentación e información está completa, se autoriza enviar la documentación y solicitar la inscripción en el registro público bursátil de la sociedad ALIMOR, S.A. como "emisor" a la Superintendencia de Valores tal y como lo establece el art. 9 de la Ley del mercado de valores.

De acuerdo al artículo de ley antes mencionado la Superintendencia debe asentar a la empresa emisora en el registro público bursátil en un plazo de 15 días hábiles después de recibida toda la documentación, siempre y cuando esté completa.

## 2.6 COSTOS DE INSCRIPCIÓN DE EMISOR<sup>9</sup>

Los costos en que se incurre para la inscripción se originan por:

- § Trámites efectuados por la casa corredora de bolsa
- § Costos de "inscripción de emisor" en Bolsa de Valores
- § Costos de "inscripción de emisor" en Superintendencia de Valores

Trámite	costo	tipo de trámite
Efectuados por la Casa Corredora de Bolsa	depende del alcance de los trámites (0.20% ó 0.30% sobre el monto de la emisión)	Estructuración de la emisión (evaluación de plazos de financiamiento, tasa de interés de la emisión, periodicidad en el pago de intereses, evaluaciones de mercado como colocaciones por tramos o una sola colocación, interés de los clientes en la emisión, entre otros)
		Tramitación de la emisión (si corresponde solamente a asesoría para la emisión o realización de trámites ante la Bolsa de Valores y Superintendencia de Valores)
		Colocación de la emisión (trámites para la venta de la emisión en Bolsa, propuestas de ventas a clientes, tarifas por la custodia de títulos valores)
Inscripción de Emisor en Bolsa de Valores	\$100.00 más IVA	-
Inscripción de Emisor en Superintendencia de Valores	\$250.00 más IVA	-

Una vez se ha concluido el proceso de registro de la sociedad como EMISOR, se procede a inscribir la "emisión", es decir los certificados de inversión que la sociedad ALIMOR, S.A. pretende vender, los requisitos se detallan a continuación:

## 2.7 REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN DE EMISIONES:

La siguiente documentación debe ser presentada por medio de una casa de corredores de bolsa debidamente autorizada:

<sup>9</sup> [www.sgbsal.com/guia al emisor/costos de emisión](http://www.sgbsal.com/guia%20al%20emisor/costos%20de%20emisi%C3%B3n).

- § Solicitud para el registro de una emisión, firmada por el representante legal del emisor, con firma autenticada por notario.
- § Certificación de punto de acta de Junta directiva de la sociedad ALIMOR, S.A., en la que se acordó la emisión (siempre que esté en armonía con el pacto social, caso contrario será necesario acuerdo de Junta general extraordinaria de accionistas), que la firma del que suscribe el punto de acta venga acompañada de auténtica de notario.
- § Estados financieros proyectados a tres años, incluyendo flujo de efectivo, proyecciones, supuestos básicos de proyecciones, y cuadro de capacidad de pago.
- § Prospecto de emisión (\*)
- § Proyecto de la escritura pública de emisión.
- § Escritura de la hipoteca que servirá de garantía para la emisión y valúo respectivo, si la garantía será con bienes inmuebles.
- § Pago de derechos del registro.

(\*) Específicamente el prospecto de emisión deberá contener lo siguiente:

- § Carta a los inversionistas dirigida y firmada por el Presidente de la Junta directiva.
- § Información sobre el historial, generalidades y datos de la sociedad ALIMOR, S.A.
- § Hechos relevantes tales como: reparto de dividendos, nombramiento de auditor externo, acuerdos tomados en juntas de accionistas, aumentos de capital, etc.
- § La nómina de la Junta directiva de la sociedad, con los datos de inscripción en el registro de comercio, y el plazo de la misma.
- § Breve curriculum vitae del presidente y de los principales ejecutivos y/o gerente general o director ejecutivo, en su caso.
- § Si hay apoderado legal incluir datos de otorgamiento, plazo e inscripción de la credencial o poder en el registro de comercio.
- § Estados financieros del emisor de cierre del ejercicio anterior, auditados y consolidados en su caso, con dictamen del auditor y notas referentes a los estados financieros.
- § Estados financieros de comprobación recientes en formato de publicación.
- § Indicadores financieros y sus significados.

- § Características de los valores a emitir (denominación, tasa de interés, periodicidad del pago de intereses, forma de cancelar el capital, garantía de la emisión, plazo, valor mínimo y múltiplo de contratación, etc.)
- § Dictámenes de las clasificaciones de riesgo (#)

(#) Las clasificadoras de riesgo autorizadas por la Superintendencia de Valores actualmente son cuatro:<sup>10</sup>

• Equilibrium, S.A. de C.V.
• Fitch Centroamérica, S.A. de C.V.
• Global Venture, S.A. de C.V.
• Pacific Credit Rating, S.A. de C.V.

El costo del servicio de estas clasificadoras de riesgo está entre los \$10,000.00 y \$13,000.00, la agilidad en la emisión del dictamen proporcionado por las clasificadoras depende de qué tan ordenados estén los datos financieros de la entidad, sin embargo por lo general el dictamen se entrega al cliente en 15 ó 30 días. Por lo general la sociedad clasificadora de riesgo le entrega al cliente un dictamen en donde evalúa y clasifica el riesgo de la sociedad emisora trimestralmente.<sup>11</sup>

La clasificación de riesgo debe realizarse cada año, mientras se mantenga vigente la emisión de certificados de inversión.

## 2.8 IMPORTANCIA DE LA CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Para las empresas emisoras, la clasificación significa mayor conocimiento de su empresa y la posibilidad de acceder a un mercado donde los premios al riesgo se relacionan con la calidad crediticia, lo cual permite la planeación y la reducción de costos. Así mismo al ofrecer valores clasificados se incrementa las posibilidades de su colocación, pues divulgan más información acerca de la entidad al público inversionista, lo que se traduce en más confianza al momento de comprar los títulos valores.

<sup>10</sup> [www.superval.gob.sv/marco regulatorio/normativa/clasificadoras de riesgo](http://www.superval.gob.sv/marco%20regulatorio/normativa/clasificadoras%20de%20riesgo)

<sup>11</sup> Departamento de Mercadeo SGB Casa Corredora de Bolsa tel. 2121-1800

La clasificación proporciona elementos para protección de los inversionistas que toman decisiones basándose en la información existente, lo cual tiene un importante efecto en la formación de precios, pues produce una adecuada correspondencia entre rendimientos y riesgos, para que se tome la mejor decisión.

Las casas de corredores de bolsa, disponen de información objetiva para atender las necesidades de sus clientes, facilitándoles la toma de decisiones; así como representando una herramienta que desempeña funciones de asesoría y diseño de estrategias financieras.

## 2.9 INFORMACION SOLICITADA POR LA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO.

Es sumamente importante y necesario proporcionar toda la información que se requiera por parte de la clasificadora de riesgo, de ello dependerá la precisión y consistencia del análisis cuantitativo que desarrolle el analista. La información básica que debe proporcionarse a la compañía clasificadora de riesgo se detalla a continuación, sin embargo se señala que dicha información es enunciativa más no limitativa, por consiguiente, podría requerirse información adicional:

- § No. de NIT, No. de fax, escritura de constitución, estatutos vigentes, régimen de poderes y reglamentos internos si los hubiese.
- § Relación de accionistas y participación de cada cual en el capital al último trimestre.
- § Nómina del directorio y de la plana gerencial al último trimestre, con indicación de experiencia en los respectivos puestos, así como el organigrama de la empresa, también breve curriculum de los principales ejecutivos.
- § Estados financieros auditados de los últimos cuatro ejercicios.
- § Estados financieros ajustados al cierre de los últimos cuatro trimestres calendarios.
- § Estados financieros proyectados durante la vigencia de la emisión.
- § Estructura de la cuentas por cobrar al último trimestre.
- § Estructura de los inventarios al último trimestre, así como las políticas de inventarios.
- § Inversiones financieras temporales y permanentes al último trimestre con indicación de su fecha de adquisición y valor en libros.
- § Detalle de las inversiones en activo fijo al último trimestre.

- § Inversiones en activo fijo programadas para los próximos dos años, distribuidas por trimestre calendario, estado de situación de activos.
- § Método de depreciación utilizado y nivel de utilización de los activos. Políticas de mantenimiento y reparación de activos. Proyecciones para los próximos cuatro años.
- § Participación accionaria en otras empresas a la fecha, con indicación del porcentaje que representa en el capital social del emisor.
- § Estructura de financiamiento al último trimestre, detallado por acreedor, monedas, tasas de interés y comisión, parte corriente y a largo plazo de la deuda y vencimientos de las cuotas de amortización.
- § Estructura de las cuentas por pagar al último trimestre.
- § Detalle de las provisiones de todo tipo al último trimestre (incluyendo sustento sobre el manejo de provisiones de letras por cobrar y cobranzas dudosas).
- § Detalle de los contratos a futuro contraídos (si los hubiese).
- § Posición de cambios al último trimestre (detalle de activos y pasivos en monedas extranjeras) al cierre de los últimos cuatro ejercicios y de los últimos cuatro trimestres calendarios.
- § Contingencias tributarias a la fecha con opinión sobre las mismas de sus asesores legales.
- § Procesos judiciales pendientes, como demandantes y como demandados.
- § Política de dividendos y dividendos pagados en los cuatro últimos ejercicios.
- § Estadísticas de producción y ventas, por mes calendario, para los últimos cuatro ejercicios y los últimos cuatro trimestres, tanto en volumen como en términos monetarios y en términos porcentuales respecto a la capacidad instalada.
- § Relación de sus principales proveedores con sus respectivas políticas de compras.
- § Relación de sus principales clientes.
- § Canales de venta o principales distribuidores y políticas de venta, así como sus principales mercados de comercialización.
- § Nombre de los actuales auditores externos.
- § Situación laboral a la fecha, con indicación de la fuerza empleada y obrera, monto de las planillas y principales políticas. Relaciones sindicales.
- § Colocaciones y operaciones con personas o empresas relacionadas.
- § Ingresos y egresos extraordinarios, debidamente detallados.
- § Líneas de crédito disponible (nivel de utilización, tipos de crédito, bancos que otorgan dichas líneas)
- § Descripción de los resguardos de la emisión.

§ Detalle de las garantías del instrumento.

## 2.10 PROCEDIMIENTO DE CLASIFICACIÓN DE BONOS.

Para los efectos de este procedimiento se entenderá por bonos los valores de oferta pública representativos de deuda en los que el período comprendido entre la fecha de emisión nominal y la fecha de vencimiento del instrumento sea superior a un año. Este mismo procedimiento podrá aplicarse para clasificar "acciones preferenciales", según los diversos procedimientos especiales que han sido contemplados en el presente método. El análisis de la clasificación de bonos y acciones preferenciales también se sustenta en el desarrollo del sector y del emisor, para lo cual el analista deberá contar con la información necesaria para determinar y evaluar elementos cualitativos y cuantitativos en el sector y el emisor.

La clasificación de bonos constará de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales de clasificación.

La primera etapa del análisis previo de un bono consiste en verificar si el emisor presenta información representativa y suficiente. Si así ocurriese, se aplicarán al emisor los procedimientos normales de clasificación. En caso que la información del emisor fuere mal calificada, el título se clasificará en categoría E.

Será clasificado en categoría E todo título emitido por sociedades que se encontraren en una o más de las siguientes situaciones:

- § Cuando el emisor no tuviere Estados financieros anuales.
- § Cuando los dictámenes de auditores externos tengan abstención de opinión u opinión adversa.
- § Cuando el emisor se negare a proporcionar a la clasificadora de riesgo toda la información requerida.
- § Cuando la información sobre el emisor no fuere válida.

## 2.11 PRINCIPALES ASPECTOS A EVALUAR POR LA CLASIFICADORA DE RIESGO.

Garantías:

Las clasificaciones de los títulos de emisores cuya información hubiere sido mal calificada podrán obtener una clasificación distinta de E, si los títulos contaran con garantías suficientes. Las garantías de un



instrumento financiero son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc. que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del título las que serán revisadas y evaluadas por la clasificadora, de ser necesario y dependiendo del tipo de garantía se requerirá las correspondientes tasaciones y/o valuaciones que sustente el valor comercial del bien dado en garantía.

**Liquidez:**

La liquidez de los títulos de deuda, como es el caso de un bono, no será considerada en la clasificación de riesgo puesto que si bien constituye un riesgo para el tenedor del mismo (riesgo de pérdida por venta apresurada), él no tiene incidencia alguna sobre el riesgo que califica la clasificadora en este tipo de instrumento. Los títulos accionarios preferenciales que resulten clasificados en categoría E, mantendrán dicha categoría hasta que el emisor cuente con información representativa y suficiente.

**Análisis de sensibilidad:**

La calificación asignada se someterá a un análisis de sensibilidad con el objeto de determinar la variabilidad de la capacidad de pago esperada del emisor ante diversos eventos desfavorables que pudieran presentarse en el futuro. La calificación de la capacidad de pago esperada se sensibilizará considerando a lo menos tres eventos desfavorables, compatibles e independientes entre sí. La variabilidad de la capacidad de pago esperada se clasificará en tres niveles.

Para determinar la clasificación final se verificará si el instrumento cuenta con garantías suficientes, en cuyo caso la clasificación preliminar podría modificarse. En caso de que la emisión no cuente con garantías suficientes, o no tenga garantías, deberá determinarse si existen resguardos suficientes. Si no hubiere resguardos, o éstos fueren considerados insuficientes, la clasificación debería modificarse.

## La Escala de Ratings

La calificación de riesgo o rating, es la nota o nivel otorgado a un emisor o emisión dentro de una escala, representando de forma resumida la apreciación de la calificadora de riesgo sobre la capacidad financiera de la empresa para afrontar las obligaciones de pago que ha contraído con las emisiones realizadas.

A nivel local, es decir en nuestro país, el significado de las calificaciones de riesgo están definidos en la Ley del mercado de valores. A nivel internacional las escalas son libres y las determinan las propias clasificadoras de riesgo.

A continuación se detallan las calificaciones de riesgo a nivel local:

Escala	Significado
AAA	Los emisores cuentan con la <b>más alta capacidad de pago</b> del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual <b>no se vería afectada ante posibles cambios</b> en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.
AA	Muy alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada ante posibles cambios.
A	Buena capacidad de pago, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios.
BBB	Suficiente capacidad de pago, pero que es susceptible de debilitarse ante posibles cambios.
BB	Tiene capacidad de pago, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses.
B	Mínima capacidad de pago, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y capital.
C	No cuenta con capacidad de pago suficiente, existiendo un alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
D	No cuenta con capacidad de pago y presentan incumplimiento efecto de pago de intereses o capital, o con un requerimiento de quiebra en curso.
E	El emisor no ha presentado información suficiente.

Aún cuando distintos calificadores mantienen diferentes simbologías, es una característica común a todas ellas el expresar sus opiniones mediante un sistema de notación sintética, estructurado sobre la base de letras y un conjunto de símbolos. Las nomenclaturas jerarquizan los riesgos de menor a mayor. Así el esquema de notación de uso más común (para deuda de largo plazo) comienza asignando una calificación

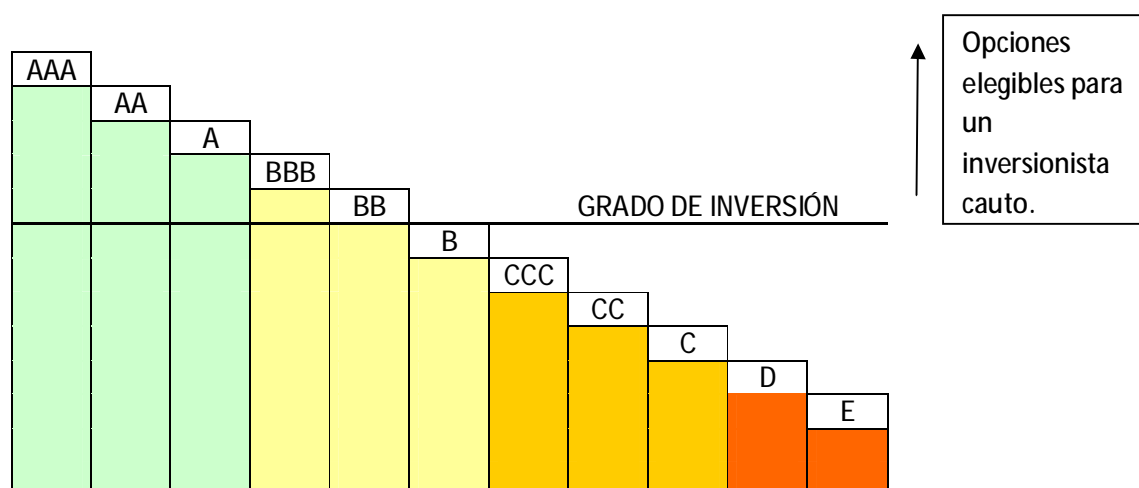
AAA a los títulos de menor riesgo, hasta llegar a D, que corresponde a los valores con mayor probabilidad de incumplimiento de los pagos en las condiciones pactadas.

Las emisiones clasificadas en las más altas categorías como son AAA, AA, A, BBB, son reconocidas como "grado de inversión"; es decir, aquellas supuestamente elegibles para un inversionista cauto por ser las de menor riesgo.

Es importante mencionar que las categorías de riesgo se diferencian también según el destino de las emisiones, así tenemos que las emisiones para el mercado local utilizan categorías que sólo son de alcance local; en tanto que las emisiones internacionales emplean las categorías de alcance internacional que incluyen lo que se denomina el "riesgo soberano". Dicho de otra forma, la empresa que mantenga un "AAA" para sus emisiones de deuda en El Salvador, si desea colocar esos instrumentos en el exterior obtendría una calificación internacional más baja, de acuerdo al riesgo país.

El riesgo soberano es la probabilidad de que los bonos de un gobierno puedan afectar directa o indirectamente la capacidad del emisor de deuda de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. La deuda soberana de un gobierno se utiliza como tope de rating de un determinado país, esto es que ninguna otra entidad de ese país podrá tener mejor categoría de riesgo.

Para ilustrar mejor las categorías que poseen mejor grado de inversión se presenta el siguiente esquema:



## 2.12 COSTOS DE INSCRIPCIÓN DE EMISIÓN<sup>12</sup>

Los costos en que se incurre para la inscripción se originan por:

- § Trámites efectuados por la casa corredora de bolsa
- § Costos de “inscripción de emisión” en Bolsa de Valores
- § Costos de “inscripción de emisión” en Superintendencia de Valores

Trámite	Costo	Tipo de trámite
Efectuados por la casa corredora de bolsa	depende del alcance de los trámites (0.20% ó 0.30% sobre el monto de la emisión)	Estructuración de la emisión (evaluación de plazos de financiamiento, tasa de interés de la emisión, periodicidad en el pago de intereses, evaluaciones de mercado como colocaciones por tramos o una sola colocación, interés de los clientes en la emisión, entre otros)
		Tramitación de la emisión (si corresponde solamente a asesoría para la emisión o realización de trámites ante la bolsa de valores y Superintendencia)
		Colocación de la emisión (trámites para la venta de la emisión en bolsa, propuestas de ventas a clientes, tarifas por la custodia de títulos valores)
Inscripción de emisión en bolsa de valores	\$1,145.00 más IVA	-
Inscripción de emisión en Superintendencia de valores	-	Emisiones con un plazo de hasta cinco años: 0.025% sobre monto emitido (**)
		Emisiones con un plazo mayor de cinco años: 0.020% sobre monto emitido (**)

Una vez inscrita la sociedad ALIMOR, S.A. como emisor, así como los certificados de inversión que pretende emitir, se contacta una casa corredora de bolsa para que realice la gestión de colocación de títulos en mercado primario; ésta labor consiste en ofrecer los certificados a los inversionistas, mencionándoles todas las características y respondiendo a las interrogantes generadas.

<sup>12</sup> [www.sgbsal.com](http://www.sgbsal.com) /guía al emisor/costos de emisión.

En forma resumida los costos a incurrir por los trámites de inscripción de emisor y emisión por parte de la sociedad ALIMOR, S.A. son:

Concepto	monto sin IVA	monto con IVA
Inscripción de emisor en bolsa de valores	\$ 100.00	\$ 113.00
Inscripción de emisor en Superintendencia de valores	\$ 250.00	\$ 282.50
Inscripción de emisión en bolsa de valores	\$ 1,145.00	\$ 1,293.85
Inscripción de emisión en Superintendencia de valores *	\$ 375.00	\$ 423.75
Tramites de inscripción de emisor y emisión por la casa corredora de bolsa**	\$ 4,500.00	\$ 5,085.00
Dictamen de clasificación de riesgo de la emisión	\$ 12,000.00	\$ 13,560.00
Fotocopias de escrituras, estados financieros, autenticas y elaboración de escrituras por el abogado, derechos de registro de comercio, fólderres, y otros gastos similares	\$ 600.00	\$ 678.00
Servicios de auditoria externa (fiscal y financiera) efectuados por auditores registrados en la Superintendencia de valores (3 periodos) ***	\$ 5,000.00	\$ 5,650.00
comisión cobrada por la bolsa por colocación de títulos //	\$ 937.50	\$ 1,059.38
comisión cobrada por la casa por colocación de títulos //	\$ 1,875.00	\$ 2,118.75
<b>Total</b>	<b>\$ 26,782.50</b>	<b>\$ 30,264.23</b>

\* Comisión cobrada del 0.025% sobre la emisión de \$1,500.000.00 por ser el plazo de la emisión 3 años.

\*\* Comisión cobrada por la casa corredora de bolsa bajo el supuesto que el trámite incluye estructuración, tramite de inscripción y colocación. (0.30% sobre \$1,500.000.00)

\*\*\* En el caso que el Auditor externo no esté registrado en la Superintendencia de Valores

// según boletín denominado "comisiones bursátiles" obtenido de [www.sgbsal.com.sv](http://www.sgbsal.com.sv)

**NOTA ACLARATORIA:** Al consultar las comisiones en que se incurre, se encuentra una denominada "comisión por servicios de custodia de valores", la cual es cobrada por la Central de depósito de valores (CEDEVAL), sin embargo, en este caso, dicha comisión no es cancelada por la empresa emisora de los certificados de inversión, sino por el inversionista que adquiere los títulos, ya que son ellos los que entregaran mediante "endoso para administración", los títulos adquiridos para su correspondiente resguardo.

## 2.13 DATOS COMPARATIVOS ENTRE LAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO

Una vez conociendo la comisiones que cobran los bancos para el desembolso de los prestamos, la tasa de interés promedio de los créditos, así como las comisiones a cobrar por la inscripción de emisor, emisión y colocación de títulos en bolsa, además del rendimiento promedio a pagar a los inversionistas que adquirieran los certificados de inversión, y los gastos a incurrir durante el plazo de la emisión de certificados, la administración de la sociedad procede a elaborar los siguientes cuadros que detalla la forma de amortización del préstamo bancario durante los 36 meses de financiamiento, detallando los montos cancelados de capital e interés en cada cuota:

En la siguiente página se muestra la amortización del crédito considerando una cuota mensual de \$48,330.39 durante 36 meses a una tasa de interés del 9.90% sobre saldos mensuales:

Mes	Intereses a pagar	Abono a capital	Saldo Obligación	Mes	Intereses a pagar	Abono a capital	Saldo Obligación	Mes	Intereses a pagar	Abono a capital	Saldo Obligación
1	\$ 12,375.00	\$ 35,955.39	\$ 1,464,044.61	13	\$ 8,649.38	\$ 39,681.01	\$ 1,008,728.12	25	\$ 4,537.71	\$ 43,792.68	\$ 506,232.65
2	\$ 12,078.37	\$ 36,252.02	\$ 1,427,792.59	14	\$ 8,322.01	\$ 40,008.38	\$ 968,719.74	26	\$ 4,176.42	\$ 44,153.97	\$ 462,078.68
3	\$ 11,779.29	\$ 36,551.10	\$ 1,391,241.50	15	\$ 7,991.94	\$ 40,338.45	\$ 928,381.29	27	\$ 3,812.15	\$ 44,518.24	\$ 417,560.44
4	\$ 11,477.74	\$ 36,852.64	\$ 1,354,388.85	16	\$ 7,659.15	\$ 40,671.24	\$ 887,710.05	28	\$ 3,444.87	\$ 44,885.51	\$ 372,674.93
5	\$ 11,173.71	\$ 37,156.68	\$ 1,317,232.17	17	\$ 7,323.61	\$ 41,006.78	\$ 846,703.27	29	\$ 3,074.57	\$ 45,255.82	\$ 327,419.11
6	\$ 10,867.17	\$ 37,463.22	\$ 1,279,768.95	18	\$ 6,985.30	\$ 41,345.09	\$ 805,358.18	30	\$ 2,701.21	\$ 45,629.18	\$ 281,789.93
7	\$ 10,558.09	\$ 37,772.29	\$ 1,241,996.66	19	\$ 6,644.21	\$ 41,686.18	\$ 763,672.00	31	\$ 2,324.77	\$ 46,005.62	\$ 235,784.31
8	\$ 10,246.47	\$ 38,083.91	\$ 1,203,912.74	20	\$ 6,300.29	\$ 42,030.09	\$ 721,641.91	32	\$ 1,945.22	\$ 46,385.17	\$ 189,399.14
9	\$ 9,932.28	\$ 38,398.11	\$ 1,165,514.63	21	\$ 5,953.55	\$ 42,376.84	\$ 679,265.07	33	\$ 1,562.54	\$ 46,767.84	\$ 142,631.30
10	\$ 9,615.50	\$ 38,714.89	\$ 1,126,799.74	22	\$ 5,603.94	\$ 42,726.45	\$ 636,538.62	34	\$ 1,176.71	\$ 47,153.68	\$ 95,477.62
11	\$ 9,296.10	\$ 39,034.29	\$ 1,087,765.45	23	\$ 5,251.44	\$ 43,078.94	\$ 593,459.67	35	\$ 787.69	\$ 47,542.70	\$ 47,934.92
12	\$ 8,974.06	\$ 39,356.32	\$ 1,048,409.13	24	\$ 4,896.04	\$ 43,434.34	\$ 550,025.33	36	\$ 395.46	\$ 47,934.92	\$ -
totales	\$ 128,373.76	\$ 451,590.86			\$ 81,580.86	\$ 498,383.79			\$ 29,939.32	\$ 550,025.33	

Datos obtenidos de [www.pymesfuturo.com/tabla](http://www.pymesfuturo.com/tabla) amortización de préstamos

Así mismo se elabora el flujo de fondos para ambas alternativas (préstamos bancarios y financiamiento en bolsa):

BOLSA DE VALORES	AÑOS				TOTALES
	0	1	2	3	
MONTO EMISION DE CERTIFICADOS	\$ 1,500,000.00	\$ -	\$ -	\$ (1,500,000.00)	\$ -
COSTOS DE EMISION	\$ (26,782.50)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (26,782.50)
CLASIFICACION DE RIESGO	\$ -	\$ (12,000.00)	\$ (12,000.00)	\$ -	\$ (24,000.00)
MONTO A PAGAR DE INTERESES	\$ -	\$ (82,500.00)	\$ (82,500.00)	\$ (82,500.00)	\$ (247,500.00)
FLUJO DE EFECTIVO	\$ 1,473,217.50	\$ (94,500.00)	\$ (94,500.00)	\$ (1,582,500.00)	\$ (298,282.50)

CREDITO BANCARIO	0	1	2	3	TOTALES
PRESTAMO	\$ 1,500,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,500,000.00
COMISION POR OTORGAMIENTO 1.50% sobre el monto otorgado.	\$ (22,500.00)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (22,500.00)
CUOTA CAPITAL E INTERESES	\$ -	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (1,739,893.95)
FLUJO DE EFECTIVO	\$ 1,477,500.00	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (262,393.95)

FLUJO BOLSA	\$ 1,473,217.50	\$ (94,500.00)	\$ (94,500.00)	\$ (1,582,500.00)	\$ (298,282.50)
FLUJO BANCO	\$ 1,477,500.00	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (262,393.95)

EFFECTIVO PARA INVERTIR	\$ (4,282.50)	\$ 485,464.65	\$ 485,464.65	\$ 483,924.00	\$ 1,450,570.80
INTERESES GENERADOS AL 3.70% ANUAL		\$ 17,962.19	\$ 17,962.19	\$ 17,962.19	\$ 53,886.58

NUEVO FLUJO DE BOLSA	\$ 1,473,217.50	\$ (76,537.81)	\$ (76,537.81)	\$ (1,564,537.81)	\$ (244,395.92)
FLUJO BANCO	\$ 1,477,500.00	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (579,964.65)	\$ (262,393.95)
<b>AHORRO EN TRES AÑOS</b>					\$ 17,998.03

Como se puede notar, existe un diferencial anual entre ambos flujos, el cual puede ser invertido por la sociedad para generar ingresos de fondos. (se ha considerado que la sociedad invertirá los fondos disponibles a una tasa del 3.70%, que es el promedio que pagan los bancos para los depósitos a plazo fijo a 30 días; sin embargo si la sociedad logra invertir esos recursos a una tasa más alta, lógicamente el ahorro será mayor).



De forma resumida, el siguiente cuadro muestra los flujos descritos arriba:

CONCEPTO	BANCOS	BVES	DIFERENCIA
MONTO DEL FINANCIAMIENTO	\$1,500,000.00	\$1,500,000.00	\$0.00
1.50% POR GASTOS NOTARIALES Y DE ESCRITURACION DEL CRÉDITO	\$(22,500.00)	\$0.00	\$22,500.00
GASTOS DE INCRIPCION DE EMISOR, EMISION Y COLOCACION DE TITULOS VALORES	\$0.00	\$(26,782.50)	\$(26,782.50)
INTERESES A CANCELAR EN LOS TRES AÑOS DE FINANCIAMIENTO	\$(239,893.94)	\$(247,500.00)	\$(7,606.06)
GASTOS POR CLASIFICACION DE RIESGO	\$0.00	\$(24,000.00)	\$(24,000.00)
INTERESES GENERADOS POR EL EFECTIVO DISPONIBLE PARA INVERTIR, ESTIMADOS AL 3.70% ANUAL	\$0.00	\$53,886.58	\$53,886.58
CANCELACION DE CAPITAL	\$(1,500,000.00)	\$(1,500,000.00)	\$0.00
EFECTIVO GENERADO	\$(262,393.94)	\$(244,395.92)	\$17,998.02

Como puede notarse, si la sociedad ALIMOR, S.A. opta por obtener el financiamiento en Bolsa al finalizar el plazo del financiamiento (3 años) se ahorrará \$17,998.02

Por consiguiente la casa corredora de bolsa procede a elaborar la propuesta de venta que hace a los inversionistas interesados, a continuación se detallan los datos que debe incorporar dicho propuesta en el siguiente cuadro:

CARACTERISTICAS	
Nombre de la emisión -----	Certificados de Inversión ALIMOR [?] [?]
Serie de la emisión -----	1
Denominación -----	CIMOR 1
Monto de la emisión -----	\$ 1,500,000.00
Plazo de la emisión -----	3 años
Tasa de interes nominal anual -----	5.50%
Tasa reajutable -----	cada 6 meses
Pago de capital -----	al vencimiento
Numero de cupones al año -----	12
Días base para el calculo -----	365
Precio base -----	100%
Clasificación de riesgo ----- [?]	A
Monto mínimo de inversión -----	\$5,000.00 y múltiplos de \$, 00. 00 [?]
Tratamiento fiscal ----- [?]	Intereses de personas naturales y personas jurídicas retención del 10%, no domiciliados el 20%
Representación de valores -----	anotaciones en cuenta (desmaterializados)
Destino de los recursos ----- [?]	Compra de maquinaria industrial nueva para producción.
Fecha de negociación -----	16/11/2009
Fecha de liquidación -----	18/11/2009
comisión bolsa s/monto de emisión -----	0.070625 * incluye IVA
comisión casa s/monto de emisión -----	0.14125 * Incluye IVA
Garantía ----- [?]	Hipotecaria (Terreno)
DATOS	
Monto de la emisión -----	\$ 1,500,000.00
comisión bolsa -----	\$ 1,059.38
comisión casa -----	\$ 2,118.75
Monto a recibir por la empresa ALIMOR -	<u>\$ 1,496,821.88</u>

### Términos utilizados:

Tasa reajutable: significa que cada cierto periodo la tasa nominal sufrirá variaciones ya sea a la baja o al alza, por lo general el emisor establece el techo del reajuste hacia arriba y hacia abajo; dicho reajuste es informado al inversionista en el momento oportuno.

Número de cupones al año: Significa el número de veces que el emisor pagará interese en el año, por ej. Si el número de cupones es 12, quiere decir que los intereses se pagarán mensualmente.

**Precio base:** Significa que los títulos se venderán a su valor nominal.

**Monto mínimo de inversión:** significa que la venta se hará en monto de \$5,000.00 ó en sus múltiplos.

**Fecha de negociación:** es la fecha en que la casa corredora de bolsa recibirá las propuestas de compra de los títulos por parte de los inversionistas.

**Fecha de liquidación:** es la fecha en que los compradores cancelaran los títulos adquiridos y la empresa Emisora obtendrá los recursos producto de la venta de títulos.

**Representación de valores:** significa la forma o apariencia que poseen los títulos, pueden ser entregados físicamente o mediante una anotación electrónica, la cual es un registro en una base de datos y no un documento, que posee la Cedeval, es decir que los títulos no se entregan físicamente, pero sí se entrega al comprador un documento que sirve de sustento para demostrar la propiedad de los mismos.

**Clasificación de Riesgo A:** Como ya se detalló anteriormente, esta calificación de riesgo quiere decir que la entidad emisora de los títulos posee buena capacidad de pago, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios.

## 2.14 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA SOCIEDAD ALIMOR, S.A DE C.V.

Para efectos de mostrar un panorama financiero de la sociedad ALIMOR, S.A se muestran las cifras de los Estados financieros correspondientes a los ejercicios 2007, 2008 y 2009 de forma comparativa, con el objetivo de obtener las principales razones financieras que reflejen la liquidez, la solvencia o apalancamiento y la rentabilidad, así como los estados de flujo de efectivo para el 2008 y 2009

ALIMENTOS MEJORADOS, S.A. DE C.V.			
BALANCE GENERAL - ANALISIS COMPARATIVO			
EXPRESADO DE DÓLARES DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA			
	2007	2008	2009
<b>ACTIVO</b>			
Corriente			
Efectivo y Realizable			
Caja	\$ 61,966.85	\$ 48,826.81	\$ 16,324.29
Bancos	\$ 337,262.93	\$ 314,881.09	\$ 322,717.40
Inversiones Temporales	\$ 11,332.30	\$ 9,971.15	\$ 122,319.28
Inventarios	\$ 1,538,782.61	\$ 1,341,501.14	\$ 1,424,121.08
Cuentas por Cobrar	\$ 355,157.95	\$ 382,454.60	\$ 329,511.59
Documentos por Cobrar	\$ -	\$ 10,078.90	\$ -
Cuentas por Cobrar No Comerciales	\$ 187,813.89	\$ 145,172.89	\$ 162,048.30
	\$ 2,492,316.53	\$ 2,252,886.58	\$ 2,377,041.94
No Corriente			
Propiedad, Planta y Equipo			
Terrenos	\$ 1,889,667.71	\$ 1,889,667.71	\$ 1,889,667.71
Edificios	\$ 157,539.24	\$ 157,539.24	\$ 157,539.24
Mobiliario y Equipo de Oficina	\$ 76,015.85	\$ 91,703.51	\$ 95,415.85
Maquinaria	\$ 994,637.77	\$ 1,112,824.06	\$ 1,124,637.77
Equipo de Transporte	\$ 201,726.59	\$ 238,448.25	\$ 261,726.59
Herramienta y Equipo Pequeño	\$ 2,697.64	\$ 2,697.64	\$ 3,114.80
Equipo de Granja	\$ 42,439.33	\$ 82,198.33	\$ 83,469.14
Construcciones en Proceso	\$ 106,390.14	\$ 49,577.77	\$ 105,742.37
Mejoras	\$ 37,632.54	\$ 37,632.54	\$ 37,632.54
Revaluaciones	\$ 815,734.75	\$ 815,734.75	\$ 815,734.75
Depreciación Acumulada	\$ (542,644.86)	\$ (629,047.75)	\$ (653,419.28)
	\$ 3,781,836.70	\$ 3,848,976.05	\$ 3,921,261.48
Activos Intangibles			
Licencias	\$ 9,311.05	\$ 9,982.42	\$ 10,211.05
Amortización de Intangibles	\$ (5,824.73)	\$ (6,676.90)	\$ (6,985.69)
	\$ 3,486.32	\$ 3,305.52	\$ 3,225.36

Otros Activos			
ISR Años Anteriores	\$ 135,605.43	\$ 20,540.80	\$ 127,432.19
Activo Diferido	\$ 33,265.25	\$ 103,229.83	\$ 30,974.10
Remanente Crédito Fiscal IVA	\$ 33,778.13	\$ -	\$ 80,027.47
Otros Activos a Largo Plazo	\$ 10,530.96	\$ 7,774.86	\$ 11,033.70
	\$ 213,179.77	\$ 131,545.49	\$ 249,467.46
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 6,490,819.32</b>	<b>\$ 6,236,713.64</b>	<b>\$ 6,550,996.24</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>Corriente</b>			
<b>Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar</b>			
Cuentas por Pagar	\$ 311,001.77	\$ 391,926.42	\$ 376,076.33
Otras Cuentas por Pagar	\$ 3,536.43	\$ 4,901.54	\$ 5,949.64
Préstamos Bancarios a Corto Plazo	\$ 222,932.32	\$ 620,147.24	\$ 706,220.49
Otros Acreedores de Corto Plazo	\$ 399,200.00	\$ 40,117.12	\$ 229,000.00
	\$ 936,670.52	\$ 1,057,092.32	\$ 1,317,246.46
<b>No Corriente</b>			
<b>Préstamos</b>			
Préstamos Bancarios	\$ 474,919.63	\$ 466,984.42	\$ 342,333.09
Préstamos No Bancarios	\$ 221,428.57	\$ 171,428.57	\$ 358,015.11
	\$ 696,348.20	\$ 638,412.99	\$ 700,348.20
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 1,633,018.72</b>	<b>\$ 1,695,505.31</b>	<b>\$ 2,017,594.66</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
<b>Capital Contable</b>			
<b>Capital Social</b>			
Capital Mínimo	\$ 228,571.43	\$ 228,571.43	\$ 228,571.43
Capital Variable	\$ 3,771,428.57	\$ 3,771,428.57	\$ 3,771,428.57
	\$ 4,000,000.00	\$ 4,000,000.00	\$ 4,000,000.00
<b>Utilidades, Reservas y Revaluaciones</b>			
Utilidad de Ejercicios Anteriores	\$ 361,882.60	\$ -	\$ -
Reserva Legal	\$ 98,345.07	\$ 138,736.51	\$ 174,732.02
Utilidad del Ejercicio	\$ 397,572.93	\$ 402,471.83	\$ 358,669.56
	\$ 857,800.60	\$ 541,208.33	\$ 533,401.58
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 4,857,800.60</b>	<b>\$ 4,541,208.33</b>	<b>\$ 4,533,401.58</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 6,490,819.32</b>	<b>\$ 6,236,713.64</b>	<b>\$ 6,550,996.24</b>

ALIMENTOS MEJORADOS, S.A. DE C.V.			
ESTADO DE RESULTADO - ANALISIS COMPARATIVO			
EXPRESADO DE DÓLARES DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA			
	2007	2008	2009
<b>INGRESOS</b>			
VENTAS	\$ 6,955,789.78	\$ 7,515,656.69	\$ 7,314,555.23
COSTO DE VENTAS	\$ 5,654,899.06	\$ 6,117,422.36	\$ 6,027,112.22
UTILIDAD BRUTA	\$ 1,300,890.72	\$ 1,398,234.33	\$ 1,287,443.01
<b>GASTOS</b>			
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	\$ 245,885.96	\$ 266,412.55	\$ 278,414.55
GASTOS DE VENTA	\$ 225,331.28	\$ 245,456.99	\$ 251,999.63
GASTOS DE LOGISTICA	\$ 106,885.14	\$ 118,789.14	\$ 91,569.78
GASTOS ASEGURAMIENTO DE LA CALIDAD	\$ 46,667.88	\$ 51,000.89	\$ 48,667.89
GASTOS DIVISIÓN INDUSTRIAL	\$ 60,455.99	\$ 74,987.23	\$ 63,900.11
TOTAL GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 685,226.25	\$ 756,646.80	\$ 734,551.96
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$ 615,664.47	\$ 641,587.53	\$ 552,891.05
GASTOS FINANCIEROS	\$ 45,667.44	\$ 64,566.99	\$ 38,669.46
TOTAL GASTOS	\$ 730,893.69	\$ 821,213.79	\$ 773,221.42
UTILIDAD ANTES DE RESERVA E IMPUESTO	\$ 569,997.03	\$ 577,020.54	\$ 514,221.59
RESERVA LEGAL	\$ 39,899.79	\$ 40,391.44	\$ 35,995.51
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$ 530,097.24	\$ 536,629.10	\$ 478,226.08
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$ 132,524.31	\$ 134,157.28	\$ 119,556.52
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	\$ 397,572.93	\$ 402,471.83	\$ 358,669.56

DATOS EXTRACONTABLES	2007	2008	2009
% DE VENTAS AL CREDITO	62.66	64.20	59.87
VENTAS CRÉDITO	\$ 4,358,497.88	\$ 4,825,051.59	\$ 4,379,224.22
VENTAS CONTADO	\$ 2,597,291.90	\$ 2,690,605.10	\$ 2,935,331.01
VENTAS TOTALES	\$ 6,955,789.78	\$ 7,515,656.69	\$ 7,314,555.23
EN PROMEDIO UN 62.24% DE LAS VENTAS ES AL CRÉDITO			
VENTA AL CREDITO PROMEDIO DIARIO	\$ 11,941.09	\$ 13,219.32	\$ 11,997.87
VENTA AL CONTADO PROMEDIO DIARIO	\$ 7,115.87	\$ 7,371.52	\$ 8,042.00
VENTA PROMEDIO DIARIO	\$ 19,056.96	\$ 20,590.84	\$ 20,039.88
UNIDADES PRODUCIDAS	552,000.00	555,000.00	554,000.00
COSTO PROMEDIO DE UNIDADES PRODUCIDAS	\$ 13.03	\$ 13.44	\$ 13.45
UNIDADES VENDIDAS	448,000.00	453,000.00	455,000.00
PRECIO PROMEDIO DE UNIDADES VENDIDAS	\$ 15.53	\$ 16.59	\$ 16.08
EBITDA (RESULTADO OPERATIVO + DEPREC. Y AMORTIZ.)**	\$ 671,632.16	\$ 728,842.59	\$ 577,571.37
DEPRECIACION ANUAL**	\$ (55,387.21)	\$ (86,402.89)	\$ (24,371.53)
AMORTIZACION ANUAL**	\$ (580.48)	\$ (852.17)	\$ (308.79)
	\$ (55,967.69)	\$ (87,255.06)	\$ (24,680.32)

\*\* DATOS PARA EL 2007 SE PROMEDIÓ CON 2008 Y 2009 POR NO TENER ESTADOS FINANCIEROS DEL 2006.

% DE COMPRAS AL CREDITO	56.15	56.66	56.14
COMPRAS CRÉDITO	\$ 3,175,225.82	\$ 3,466,131.51	\$ 3,383,620.80
COMPRAS CONTADO	\$ 2,479,673.24	\$ 2,651,290.85	\$ 2,643,491.42
COMPRAS TOTALES	\$ 5,654,899.06	\$ 6,117,422.36	\$ 6,027,112.22
EN PROMEDIO UN 56.32% DE LAS COMPRAS ES AL CRÉDITO			
COMPRA AL CREDITO PROMEDIO DIARIO	\$ 8,699.25	\$ 9,496.25	\$ 9,270.19
COMPRA AL CONTADO PROMEDIO DIARIO	\$ 6,793.63	\$ 7,263.81	\$ 7,242.44
COMPRA PROMEDIO DIARIO	\$ 15,492.87	\$ 16,760.06	\$ 16,512.64
NUMERO DE ACCIONES EN CIRCULACION	350000.000	350000.000	350000.000
VALOR NOMINAL DE LA ACCIÓN	\$ 11.428571	\$ 11.428571	\$ 11.428571

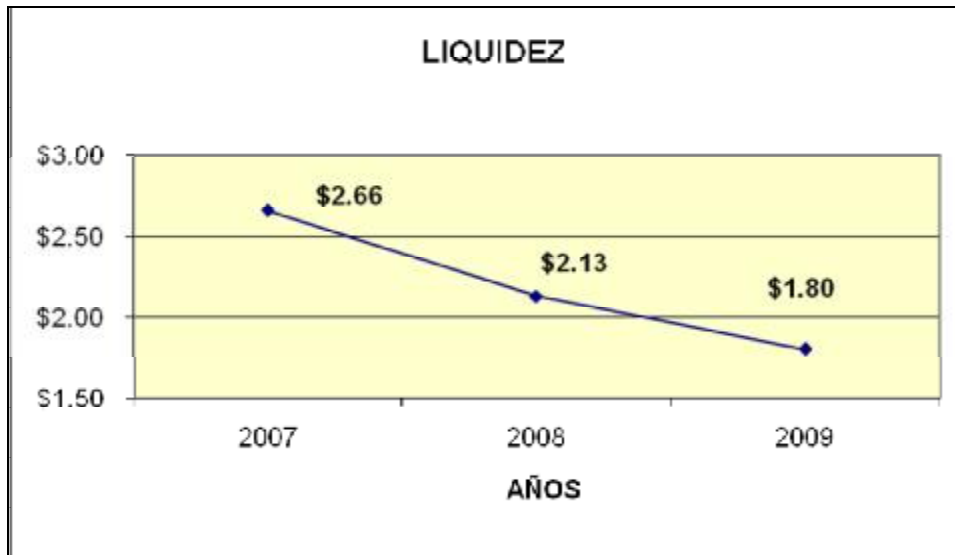
A continuación se muestran los indicadores financieros obtenidos:

RAZONES DE LIQUIDEZ				
Razón Actual (activo corriente / pasivo corriente)	\$ 2.66	\$ 2.13	\$ 1.80	lo que se tiene para pagar por cada dólar que se debe.
Prueba Ácida (activo corriente - inventarios / pasivo corriente)	\$ 1.02	\$ 0.86	\$ 0.72	razón de liquidez sin tomar en cuenta los inventarios.
Prueba acidísima ((caja y bancos) / cuentas por pagar)	\$ 1.28	\$ 0.93	\$ 0.90	liquidez tomando en cuenta solo el efectivo en caja y bancos
Prueba acidísima ((caja y bancos) / pasivo corriente)	\$ 0.43	\$ 0.34	\$ 0.26	liquidez tomando en cuenta solo el efectivo en caja y bancos
Días para vender inventario (Inventarios / (costo de ventas / 365))	99.32	80.04	86.24	días que le lleva vender los inventarios sin producir y comprar
Período de Cobranza (Días) (cuentas por cobrar / (vta.al crédito / 365))	29.74	28.93	27.46	días que le lleva recuperar las cuentas por cobrar.
Rotación de cuentas por cobrar (ventas / cuentas por cobrar)	19.59	19.65	22.20	veces en el año que se convierte en efectivo las cuentas por cobrar
Rotación de inventarios (ventas / inventarios)	4.52	5.60	5.14	veces que vendo mis inventarios en el año
Periodo de pago a proveedores (Días) (cuentas por pagar / (compra cred / 365))	35.75	41.27	40.57	días que le lleva cancelar las deudas a proveedores
Rotación de cuentas por pagar (compras / cuentas por pagar)	18.18	15.61	16.03	veces en el año que se cancelan en efectivo las cuentas por pagar
Capital de trabajo (activo corriente - pasivo corriente)	\$ 1,555,646.01	\$ 1,195,794.26	\$ 1,059,795.48	monto de activos propiedad de los accionistas descontando las deudas totales
RAZONES DE DEUDA / SOLVENCIA / APALANCAMIENTO				
Razón de endeudamiento (total pasivo / total activo)	25.16%	27.19%	30.80%	porción de mis activos que están endeudados
Deuda total a capital (total pasivo / capital)	40.83%	42.39%	50.44%	porción del capital que está endeudado
Deuda total a patrimonio (total pasivo / patrimonio)	33.62%	37.34%	44.51%	porción del patrimonio que está endeudado
Deuda de largo plazo a capital (pasivo no corriente / capital)	17.41%	15.96%	17.51%	porción del capital que está endeudado, tomando solo la deuda a largo plazo
Deuda de largo plazo a patrimonio (pasivo no corriente / patrimonio)	14.33%	14.06%	15.45%	porción del patrimonio que está endeudado, tomando solo la deuda a largo plazo
RAZONES DE RENTABILIDAD				
Margen de utilidad bruta (utilidad bruta / ventas totales)	18.70%	18.60%	17.60%	% de utilidad en ventas sin descontar gastos operativos y financieros
Margen de utilidad de operación (utilidad de operación / ventas totales)	8.85%	8.54%	7.56%	% de utilidad en ventas descontando gastos operativos

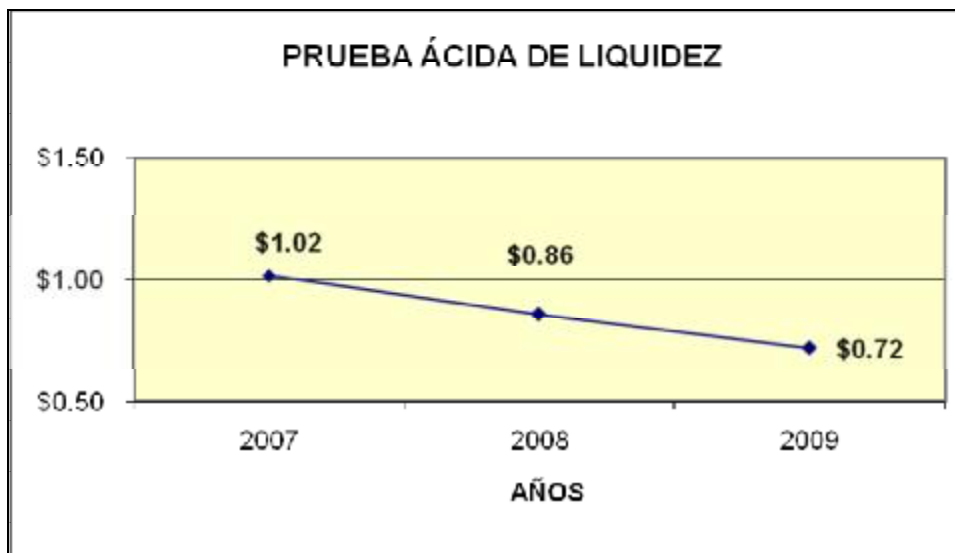


Margen de utilidad antes de reserva. E impuesto (utilidad Antes de reserva e impuesto / ventas totales)	8.19%	7.68%	7.03%	% de utilidad en ventas antes de calcular reserva legal e impuesto
Margen neto de utilidades (utilidad neta / ventas totales)	5.72%	5.36%	4.90%	% de utilidad en ventas descontando gastos, reserva e impuesto renta
ROA Rendimiento de la Inversión (Utilidad neta / activos)	6.13%	6.45%	5.48%	% de utilidad que rinden los activos de la empresa de forma anual
Utilidad por acción (utilidad neta / acciones en circulación 350,000)	\$ 1.14	\$ 1.15	\$ 1.02	utilidad financiera para cada acción en circulación
Rentabilidad sobre el patrimonio (utilidad neta / patrimonio)	8.18%	8.86%	7.91%	rentabilidad del patrimonio en base a las utilidades netas
EBITDA	\$ 671,632.16	\$ 728,842.59	\$ 577,571.37	utilidad operativa mas partidas no monetarias (depreciación y amortización)
Margen de EBITDA (Ebitda / ventas totales)	9.66%	9.70%	7.90%	% de utilidad en ventas calculado con ebitda
ROE Rendimiento del capital (Utilidad neta / capital)	9.94%	10.06%	8.97%	rentabilidad del capital de forma anual, en base a las utilidades netas
Rentabilidad por acción (utilidad por acción / precio nominal de la acción)	9.94%	10.06%	8.97%	rentabilidad de la acción en base a las utilidades netas
Cobertura de intereses con Ebitda (Ebitda / intereses Pagados)	\$ 14.71	\$ 11.29	\$ 14.94	dinero que se genera operativamente por cada \$1.00 que se paga de interés
Deuda financiera (corto y largo plazo) / Ebitda	\$ 1.04	\$ 1.49	\$ 1.82	lo que la empresa debe por cada dólar que genera en base al ebitda
Valor contable de la acción (Patrimonio / número de acciones en circulación)	\$ 13.88	\$ 12.97	\$ 12.95	valor de la acción en base al patrimonio de la empresa

## RAZONES DE LIQUIDEZ

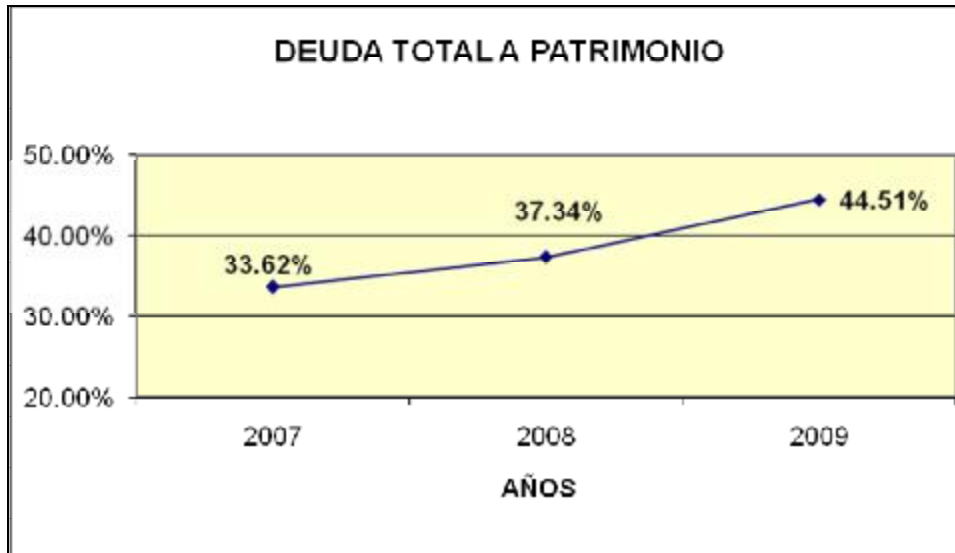


Esta razón financiera mide la capacidad de una entidad para cancelar obligaciones a corto plazo conforme estas se vencen, para el caso puede decirse que la sociedad ALIMOR, S.A. maneja una liquidez fluctuante pero aceptable ya que por cada dólar que se debe se ha mantenido aproximadamente \$2.00 para solventar las deudas de corto plazo.

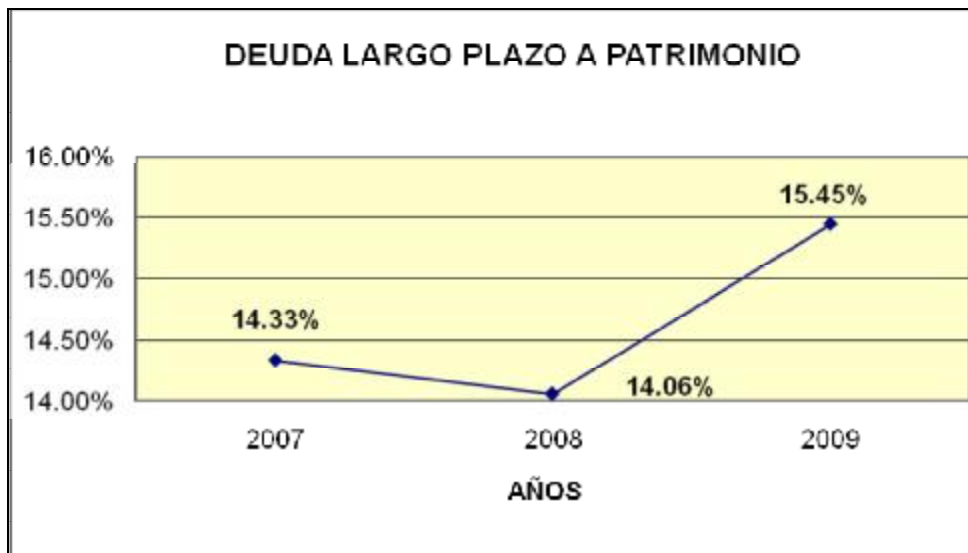


Por ser los inventarios el activo circulante menos líquido, pues hay productos en proceso que deben terminar su proceso de producción y por lo general el inventario se vuelve una cuenta por cobrar antes de convertirse en efectivo, la prueba ácida de liquidez se obtiene excluyendo del activo circulante el monto de los inventarios, al aplicar esta fórmula a los datos financieros de ALIMOR, S.A., se muestra que la sociedad aún posee buena capacidad para solventar las deudas a corto plazo.

### RAZONES DE SOLVENCIA O APALANCAMIENTO

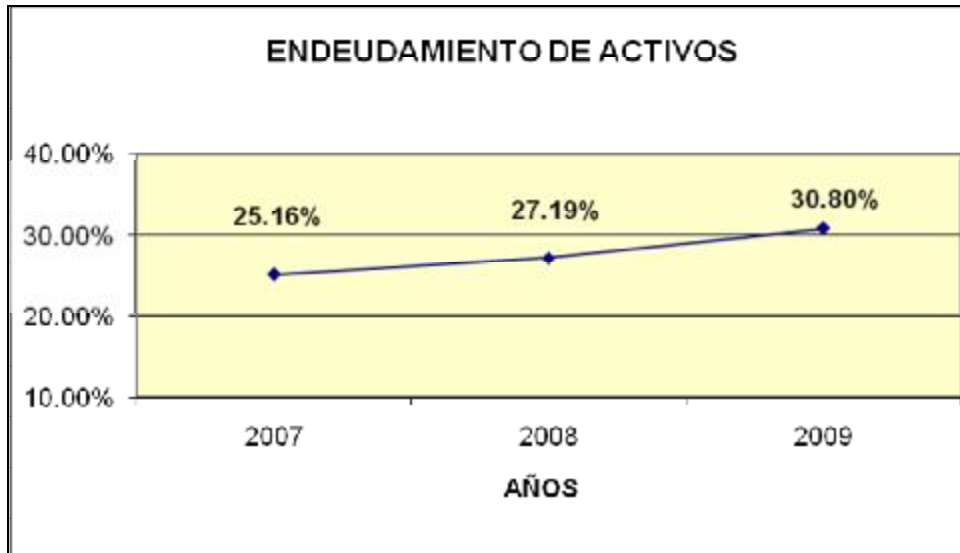


De acuerdo a datos financieros, las deudas totales de la sociedad ALIMOR, S.A., en los últimos tres años no han sobrepasado el 45% del patrimonio, por lo que la sociedad aun posee margen para endeudarse, tomando en cuenta el criterio general de no endeudarse mas del 60% del patrimonio.

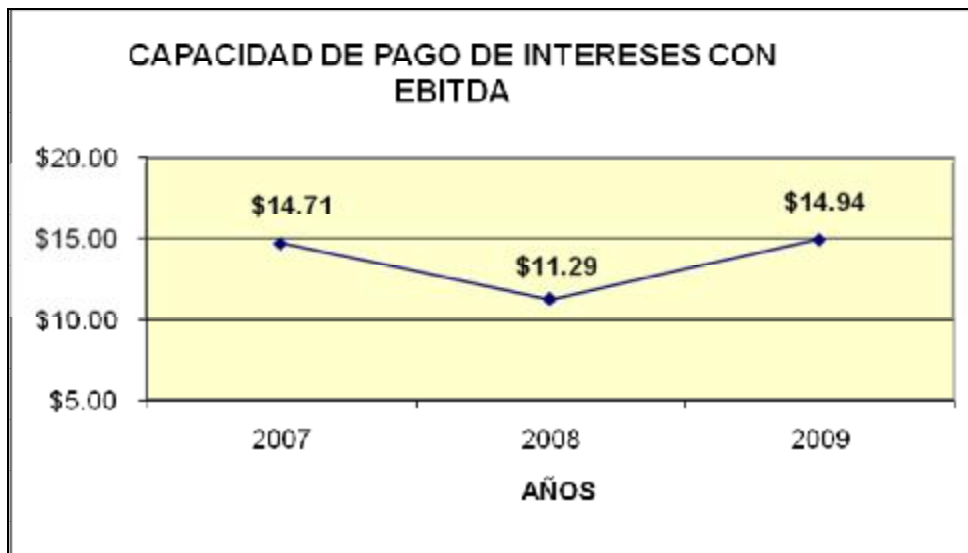


Si se consideran nada más las deudas a largo plazo de la sociedad ALIMOR, S.A. puede verse que rondan el 15% del patrimonio, lo cual es un porcentaje bastante manejable de apalancamiento.

## RAZONES DE SOLVENCIA O APALANCAMIENTO

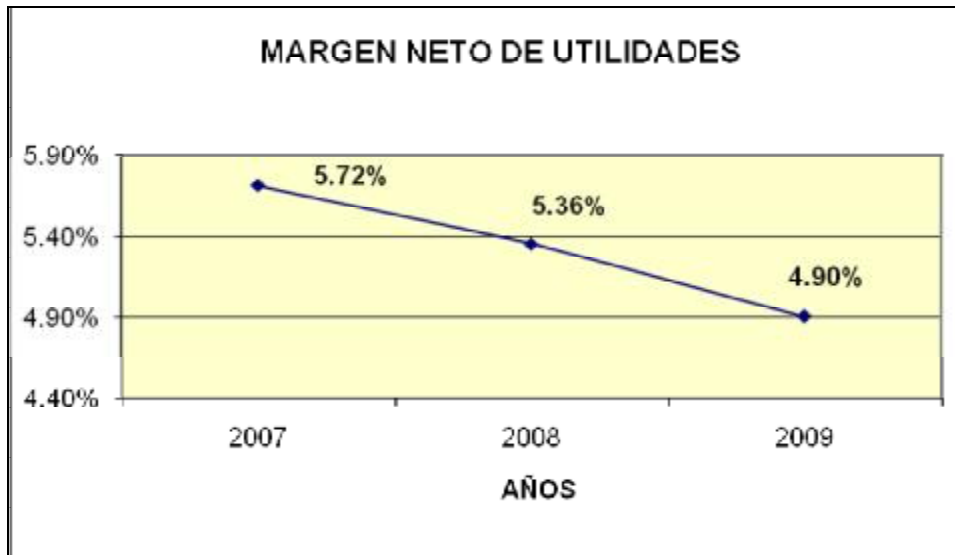


Si el endeudamiento de la sociedad ALIMOR, S.A. se mide con relación a sus activos, puede verse que cerca del 30% de sus activos están endeudados. Dicho índice indica que el margen de endeudamiento de la sociedad está en niveles muy manejables.

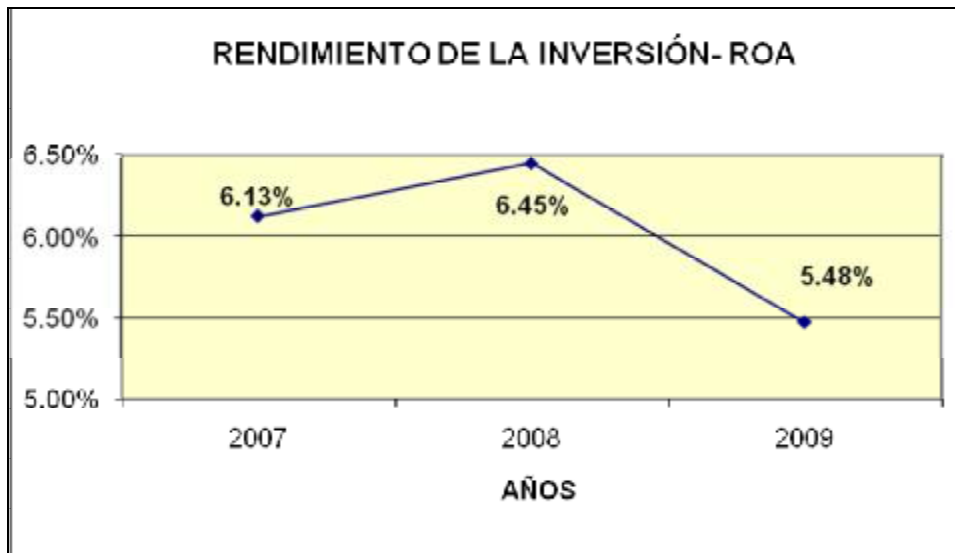


La grafica anterior muestra la actividad principal de la sociedad ALIMOR, S.A., genera, en promedio, \$13.50 por cada dólar que cancela en concepto de intereses bancarios

## RAZONES DE RENTABILIDAD



Los datos anteriores muestran el margen de utilidad neta en las ventas de la sociedad ALIMOR, S.A., y que el promedio de los últimos tres años ronda el 5.30% anual, lo cual es muy significativo tomando en cuenta que el promedio anual de ventas, en los últimos tres años, ronda los siete millones de dólares.



Los activos de la sociedad ALIMOR, S.A rinden en promedio el 6% anual según datos de los últimos tres años, lo cual es un dato importante tomando en consideración que los activos de la entidad rondan los seis millones trescientos mil dólares.

## ESTADOS DE FLUJO DE EFECTIVO

ALIMOR, S.A DE C.V.		ALIMOR, S..A. DE C.V.	
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009.		ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008.	
METODO INDIRECTO		METODO INDIRECTO	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 358,669.56	UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 402,471.83
DEPRECIACION DEL EJERCICIO	\$ 24,371.53	DEPRECIACION DEL EJERCICIO	\$ 86,402.89
AMORTIZACION DEL EJERCICIO	\$ 308.79	AMORTIZACION DEL EJERCICIO	\$ 852.17
RESERVA LEGAL	\$ 35,995.51	RESERVA LEGAL	\$ 40,391.44
	\$ 419,345.39		\$ 530,118.33
AUMENTO EN INVERSIONES TEMPORALES	\$ (112,348.13)	DISMINUCION EN INVERSIONES TEMPORALES	\$ 1,361.15
AUMENTO EN INVENTARIOS	\$ (82,619.94)	DISMINUCION EN INVENTARIOS	\$ 197,281.47
DISMINUCION EN CUENTAS POR COBRAR	\$ 52,943.01	AUMENTO EN CUENTAS POR COBRAR	\$ (27,296.65)
DISMINUCION EN CUENTAS DOCUMENTOS POR COBRAR	\$ 10,078.90	DISMINUCION EN CUENTAS DOCUMENTOS POR COBRAR	\$ (10,078.90)
AUMENTO EN CUENTAS POR COBRAR NO COMERCIALES	\$ (16,875.41)	DISMINUCION EN CUENTAS POR COBRAR NO COMERCIALES	\$ 42,641.00
DISMINUCION EN CUENTAS POR PAGAR	\$ (15,850.09)	DISMINUCION EN CUENTAS POR PAGAR	\$ 80,924.65
AUMENTO EN OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ 1,048.10	DISMINUCION EN OTRAS CUENTAS POR PAGAR	\$ 1,365.11
AUMENTO EN OTROS ACREEDORES DE CORTO PLAZO	\$ 188,882.88	AUMENTO EN OTROS ACREEDORES DE CORTO PLAZO	\$ (359,082.88)
AUMENTO EN ISR AÑOS ANTERIORES	\$ (106,891.39)	DISMINUCION EN ISR AÑOS ANTERIORES	\$ 115,064.63
REMANENTE DE CRÉDITO FISCAL IVA	\$ (80,027.47)	DISMINUCION EN REMANENTE DE CRÉDITO FISCAL IVA	\$ 33,778.13
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	\$ 257,685.85	ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	\$ 606,076.04
AUMENTO EN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	\$ (96,656.96)	AUMENTO EN PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	\$ (153,542.25)
AUMENTO EN ACTIVOS A LARGO PLAZO	\$ (3,258.84)	DISMINUCION EN ACTIVOS A LARGO PLAZO	\$ 2,756.10
AUMENTO EN ACTIVOS DIFERIDOS	\$ 72,255.73	AUMENTO EN ACTIVOS DIFERIDOS	\$ (69,964.58)
AUMENTO EN LICENCIAS DE SOFTWARE	\$ (228.63)	AUMENTO EN LICENCIAS DE SOFTWARE	\$ (671.37)
ACTIVIDADES DE INVERSION	\$ (27,888.70)	ACTIVIDADES DE INVERSION	\$ (221,422.10)
DISMINUCION EN PTMOS CORTO PLAZO	\$ 86,073.25	AUMENTO EN PTMOS CORTO PLAZO	\$ 397,214.92
DISMINUCION EN PRESTAMOS BANCARIOS	\$ (124,651.33)	DISMINUCION EN PRESTAMOS BANCARIOS	\$ (7,935.21)
AUMENTO EN PTMOS NO BANCARIOS	\$ 186,586.54	DISMINUCION EN PTMOS NO BANCARIOS	\$ (50,000.00)
DISMINUCION POR DIVIDENDOS PAGADOS	\$ (402,471.82)	DISMINUCION POR DIVIDENDOS PAGADOS	\$ (759,455.53)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	\$ (254,463.36)	ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	\$ (420,175.82)
EFFECTIVO PROVISTO EN EL PERIODO	\$ (24,666.21)	EFFECTIVO PROVISTO EN EL PERIODO	\$ (35,521.88)
EFFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO (CAJA Y BCOS)	\$ 363,707.90	EFFECTIVO AL INICIO DEL PERIODO (CAJA Y BCOS)	\$ 399,229.78
EFFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO (CAJA Y BCOS)	\$ 339,041.69	EFFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO (CAJA Y BCOS)	\$ 363,707.90

El efectivo provisto para ambos años resulta negativo debido al pago de dividendos, sin embargo la entidad no tiene como política el pago de dividendos cada año, si nos es posible.

## PARTIDAS CONTABLES – CASO PRACTICO

CONCEPTO	PARCIAL	DEBE	HABER
PDA 1 GASTOS FINANCIEROS - INSCRIPCION DE EMISOR		\$ 350.00	
COMISION SUPERINTENDENCIA	\$ 250.00		
COMISION BOLSA	\$ 100.00		
IVA CRÉDITO FISCAL		\$ 45.50	
COMISION SUPERINTENDENCIA	\$ 32.50		
COMISION BOLSA	\$ 13.00		
BANCOS			\$ 395.50
BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$ 395.50		
TOTALES		\$ 395.50	\$ 395.50
V/ CANCELACION COMISION POR INSCRIPCION DE EMISOR EN SUPERVAL Y BOLSA			

PDA 2 GASTOS FINANCIEROS - INSCRIPCION DE EMISION		\$ 6,020.00	
COMISION SUPERINTENDENCIA	\$ 375.00		
COMISION BOLSA	\$ 1,145.00		
COMISION CASA CORREDORA DE BOLSA	\$ 4,500.00		
IVA CRÉDITO FISCAL		\$ 782.60	
COMISION SUPERINTENDENCIA	\$ 48.75		
COMISION BOLSA	\$ 148.85		
COMISION CASA CORREDORA DE BOLSA	\$ 585.00		
BANCOS			\$ 6,802.60
BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$ 6,802.60		
TOTALES		\$ 6,802.60	\$ 6,802.60
V/ CANCELACION COMISION POR INSCRIPCION DE EMISION EN SUPERVAL, BOLSA Y CASA CO RREDORA DE BOLSA			

PDA 3	GASTOS FINANCIEROS - CLASIFICADORA DE RIESGO		\$	12,000.00	
	COMISION CLASIFICADORA DE RIESGO	\$	12,000.00		
	IVA CRÉDITO FISCAL		\$	1,560.00	
	IVA CRÉDITO FISCAL	\$	1,560.00		
	BANCOS				\$ 13,560.00
	BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$	13,560.00		
	TOTALES		\$	13,560.00	\$ 13,560.00
	V/ CANCELACION COMISION A CLASIFICADORA DE RIESGO POR SERVICIOS PRESTADOS				

PDA 4	GASTOS ADMINISTRATIVOS		\$	5,600.00	
	SERVICIOS DE AUDITORIA EXTERNA	\$	5,000.00		
	HONORARIOS DE ABOGADO	\$	550.00		
	PAPELERIA	\$	50.00		
	IVA CRÉDITO FISCAL		\$	728.00	
	IVA CRÉDITO FISCAL	\$	728.00		
	BANCOS				\$ 6,328.00
	BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$	6,328.00		
	TOTALES		\$	6,328.00	\$ 6,328.00
	V/ CANCELACION SERVICIOS DE AUDITORIA EXTERNA PARA TRAMITES DE COLOCACION DE TÍTULOS EN BOLSA, SERVICIOS DE ABOGADO, FOTOCOPIAS Y CANC. DERECHOS DE REGISTRO EN CNR				



PDA 5	BANCOS		\$ 1,496,821.88	
	BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$ 1,496,821.88		
	GASTOS FINANCIEROS - COLOCACION DE TÍTULOS		\$ 2,812.50	
	COMISION CASA	\$ 1,875.00		
	COMISION BOLSA	\$ 937.50		
	IVA CRÉDITO FISCAL		\$ 365.62	
	COMISION CASA	\$ 243.75		
	COMISION BOLSA	\$ 121.87		
	PRESTAMOS A INVERSIONISTAS LARGO PLAZO			\$ 1,500,000.00
	CERTIFICADOS DE INVERSION ALIMOR 1			
	TOTALES		\$ 1,500,000.00	\$ 1,500,000.00
	V/ CANCELACION COMISION POR COLOCACION DE TITU			
	TULOS EN BOLSA DE VALORES			

PDA 6	GASTOS FINANCIEROS		\$ 6,780.82	
	RENDIMIENTOS DE CERTIFICADOS DE INVERSION	\$ 6,780.82		
	BANCOS			\$ 6,780.82
	BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$ 6,780.82		
	TOTALES		\$ 6,780.82	\$ 6,780.82
	V/ CANC. RENDIMIENTOS DE CI CORRESPONDIENTES			
	AL PERIODO 18/11/09 AL 17/12/09 - 30 DÍAS			

CALCULO:

$$1,500,000.00 \times 0.0550 \times 30$$

PDA XX	PRESTAMOS A INVERSIONISTAS LARGO PLAZO		\$ 1,500,000.00	
	CERTIFICADOS DE INVERSION ALIMOR 1	\$ 1,500,000.00		
	GASTOS FINANCIEROS		\$ 6,780.82	
	RENDIMIENTOS DE CERTIFICADOS DE INVERSION	\$ 6,780.82		
	BANCOS			\$ 1,506,780.82
	BANCO AGRÍCOLA, S.A.	\$ 1,506,780.82		
	TOTALES		\$ 1,506,780.82	\$ 1,506,780.82
	V/ CANC. RENDIMIENTOS Y CAPITAL DE CERTIFICADOS DE INVERSION			

## 1. ASPECTOS TRIBUTARIOS

### 1.1. LEY DE IVA

Los gastos por comisiones canceladas por la empresa Emisora en concepto de servicio de inscripción de emisores y emisiones ante La Bolsa de Valores y La Superintendencia de Valores, su colocación en el mercado, asesorías por las Casas de Corredores de Bolsa, están sujetos a IVA, de conformidad al artículo 16 y 17 de dicha Ley, ya que constituyen una Prestación de Servicio.

### 1.2 LEY DE RENTA

Los gastos por comisiones canceladas por el servicio de inscripción de emisores y emisiones ante La Bolsa de Valores y La Superintendencia de Valores, su colocación en el mercado, asesorías por las Casas de Corredores de Bolsa, así como los rendimientos pagados al inversionista se consideran como gastos deducibles para efectos de Impuesto sobre la Renta, de conformidad al artículo 29 numerales 1 y 10, denominados "gastos del negocio" e "Intereses" respectivamente.

### 1.3 CÓDIGO TRIBUTARIO

Los intereses cancelados a los inversionistas, cuando éstos sean sujetos pasivos domiciliados, están sujetos a la retención del 10% que menciona el artículo 159 del código tributario inciso 1ero, sin embargo el agente responsable de retener y pagar al fisco dicha retención no es la empresa emisora de los títulos

valores, sino la Casa Corredora de Bolsa al momento de cancelar los intereses al inversionista; pues el mecanismo de pago de intereses es que la empresa emisora cancela el monto a la Casa Corredora de Bolsa en la fecha que corresponde, y es ésta la que cancela a cada inversionista los rendimientos según el monto que cada uno posee, todo de acuerdo al inciso 3ero del artículo 159 del referido código.

## 2. CANCELACION MENSUAL DE INTERESES

La partida contable no. 6 se repetirá a lo largo del plazo del financiamiento, es decir 36 meses, debido a que el plazo es de 3 años, con la diferencia que el cálculo variará de acuerdo al número de días que posea el periodo de pago de intereses, por ejemplo en los meses de 30, 31 ó 28 días el monto a cancelar de interés tendrá ciertas variaciones.

## BIBLIOGRAFIA

### Leyes

- § Decreto Legislativo no. 809 de fecha 16 de febrero de 1994, Diario Oficial no. 73 tomo 323, publicado en fecha 21 de abril de 1994. Ley del Mercado de Valores.
- § Decreto Ejecutivo no. 52 publicado en el Diario Oficial no. 98 tomo 343 de fecha 27 de mayo de 1999. Reglamento de Ley del Mercado de Valores.
- § Decreto Legislativo no. 230 de fecha 14 de diciembre de 2000, Diario Oficial no. 241 tomo 349, publicado en fecha 22 de diciembre de 2000 y sus respectivas reformas. Código Tributario.
- § Decreto Legislativo no. 134 de fecha 18 de diciembre de 1991, Diario Oficial no. 242 tomo 313, publicado en fecha 21 de diciembre de 1991 y sus respectivas reformas. Ley de Impuesto sobre la Renta.
- § Decreto Legislativo no. 296 de fecha 24 de julio de 1992, Diario Oficial no. 143 tomo 316, publicado en fecha 31 de julio de 1992 y sus respectivas reformas. Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios.

### Libros

- § Guía para la elaboración de trabajos de investigación – Editor Raúl Rojas Soriano, 8ª. Edición, publicado por la Universidad Autónoma de México (UNAM).

### Documentos informativos:

- § Revista ¿Qué debe saber para financiarse en Bolsa? – emitida por la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. año 2007.
- § Revista Acceso a financiamiento a través del Mercado de Valores – publicada en la página web del Ministerio de Economía y Finanzas de Perú.
- § Revista informativa Difusión Bursátil – Noticiero Hechos canal 12, semana del 9 al 13 de marzo de 2009.
- § Informe Mensual del Mercado de Valores – Octubre 2009, obtenido de la página web de la Superintendencia de Valores.
- § Memoria de Labores de la Bolsa de Valores de El Salvador correspondiente al año 2008.

- § Prospecto de Emisión de Certificados de Inversión CIBH1 – Emitido por Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. obtenido del sitio web de la Bolsa de Valores de El Salvador.
- § Revista Diez razones para emitir en La Bolsa de Valores de El Salvador – publicada por la Bolsa de valores de El Salvador.

Direcciones electrónicas:

- § [www.bves.com.sv](http://www.bves.com.sv)
- § [www.sgbsal.com.sv](http://www.sgbsal.com.sv)
- § [www.superval.gob.sv](http://www.superval.gob.sv)
- § [www.minec.gob.sv](http://www.minec.gob.sv)
- § [www.conamype.gob.sv](http://www.conamype.gob.sv) / mipyme
- § <http://industriaelsalvador.com> - Asociación Salvadoreña de Industriales – ASI
- § [www.bcr.gob.sv](http://www.bcr.gob.sv)
- § [www.camarsal.com](http://www.camarsal.com) – Cámara Salvadoreña de Comercio e Industria de El Salvador
- § [www.bbv.gob.bo](http://www.bbv.gob.bo) – Bolsa Boliviana de Valores
- § [www.elsalvador.com](http://www.elsalvador.com) – página de El Diario de Hoy
- § [www.laprensagrafica.com](http://www.laprensagrafica.com)

Asesorías profesionales:

- § Servicios Generales Bursátiles, S.A – Casa de Corredores de Bolsa tel. 2121-1800.
- § Juárez, Iván Ernesto – Gerente de Mesa de Negociación e Investigación, Servicios Generales Bursátiles, S.A.
- § Quijano, Edwin Giovani - Agente corredor de Bolsa, Servicios Generales Bursátiles, S.A.
- § Portillo, Mauricio Ernesto - Ejecutivo de Mercadeo, Servicios Generales Bursátiles, S.A.
- § Alvarenga, Julio César – Contador General, Servicios Generales Bursátiles, S.A.

## ANEXOS

### 1. TIPO DE INVESTIGACIÓN Y ESTUDIO

#### 1.1 Naturaleza de la Investigación

La investigación fué de naturaleza descriptiva, explicando los conceptos, pasos y procedimientos desarrollados, fundamentados en el recurso bibliográfico disponible sobre el tema, para efectos de construir el marco conceptual y el caso práctico.

#### 1.2 Fuentes de información

Se utilizó toda fuente de información cuyo contenido fuese de utilidad para la investigación, tales como sitios web de instituciones que participan en el mercado de valores y entidades gubernamentales, documentos de charlas y seminarios impartidos, revistas, boletines, guías que aportaran elementos de juicio al tema en estudio. Es de aclarar que en cada caso se tomaron las medidas pertinentes, como realizar consultas con personas especialistas en el área, para efectos de validar la consistencia y contenido del material consultado.

#### 1.3 Población y muestra de la investigación.

Como población se consideró las empresas registradas en la Asociación Salvadoreña de Industriales, ASÍ, las cuales aparecen publicadas en el sitio web de dicha asociación; de acuerdo a ese registro, la población en estudio consistió en 246 empresas, ubicadas en el departamento de San Salvador, cuya actividad es la industria. Se consideró además, evaluar el 4% de la población, obteniendo como resultado 10 empresas, utilizando la técnica del muestreo aleatorio simple.

### 2. PROBLEMA OBSERVADO

La necesidad de financiamiento casi siempre está presente, es algo que comparten todas las empresas, y para superarlo desarrollan diversas estrategias, planteándose objetivos de proyectos y resultados de corto, mediano o largo plazo, para ello se hace necesario evaluar y planificar las distintas fuentes de recurso; actualmente en el mercado existen varias alternativas capaces de satisfacer esas necesidades

de corto, mediano y largo plazo según lo que mas convenga a la empresa, y precisamente una de esas opciones es financiarse a través de la Bolsa de Valores.

Desde hace 17 años la Bolsa de Valores de El Salvador inició con la visión de desarrollar un papel clave en el crecimiento de la economía del país, proporcionando el espacio, las reglas y condiciones tecnológicas para que las empresas que necesitan financiamiento se encuentren con aquellas que tienen el dinero para invertir. Durante estos años ha demostrado ser una importante y eficiente fuente de financiamiento, tanto para el sector público como para el privado.

Sin embargo todas estas bondades aun son desconocidas por las empresas y la sociedad en general, debido en parte a la poca divulgación de la cultura bursátil en el país, pues en su mayoría perciben que buscar el financiamiento a través de la Bolsa de Valores corresponde nada más a un selecto grupo de empresas grandes y con gran capital, por lo que primeramente se debe eliminar ese paradigma puesto que la realidad nos dice que no es así.

### 3. OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN

Desde los inicios de la investigación se plantearon los objetivos siguientes:

- § Diseñar una guía que proporcione los conocimientos necesarios que permitan comprender como puede obtenerse el financiamiento a través de la Bolsa de Valores y sus requisitos a cumplir.
- § Identificar las opciones de financiamiento que se ofrecen a través de la Bolsa de Valores de El Salvador.
- § Demostrar los beneficios y ventajas financieras que existen al financiarse a través de bolsa, de tal manera que permitan evaluar las alternativas y aprovechar las oportunidades.
- § Fomentar el interés de la cultura bursátil de la sociedad en general, mediante el aporte de material que contenga fundamentos teóricos y casos prácticos de empresas que se financian a través de bolsa.

### 4. UNIDADES DE OBSERVACIÓN

El segmento poblacional objeto de estudio fueron las pequeñas y medianas empresas dedicadas a la actividad industrial en el departamento de San Salvador.

La base teórica aplicable al estudio fueron los principios fundamentales de administración financiera, la ley del mercado de valores, las normas, instructivos y guías emitidos por los actores que intervienen en

el mercado de valores tales como la Bolsa de Valores, casas de corredores de bolsa, Central de depósito de valores e instituciones reguladoras como la Superintendencia de Valores.

Además de la parte legal y técnica mencionada, en el área tributaria se consideró lo regulado por el Código Tributario, Ley de impuesto sobre la renta, Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y Prestación de Servicios y sus respectivos reglamentos de aplicación.

## 5. TÉCNICAS EMPLEADAS

### 5.1 Tabulación, análisis e interpretación de la información.

Como herramienta para recolectar datos de campo se utilizó el cuestionario, y el procesamiento de la información recolectada se efectuó por medio de paquetes utilitarios diseñados para la tabulación de datos, así como los procesadores de texto donde se organizó la información en tablas y/o gráficos respectivos.

Para efectos de analizar e interpretar la información, se obtuvieron frecuencias, tendencias, valores absolutos y relativos, cruce de datos, con el propósito de lograr una comprensión cualitativa y cuantitativa de las variables identificadas en el proceso de investigación.

## 6. DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

### 6.1 DIAGNÓSTICO

Diariamente las pequeñas y medianas empresas se encuentran con necesidades de recursos para desarrollar sus negocios, implementar proyectos productivos y cancelar deudas, por lo que tener a disposición varias fuentes de financiamiento es vital para no caer en el riesgo de tener que paralizar labores. Los préstamos bancarios han sido por tradición y costumbre el mecanismo más utilizado para financiar las actividades empresariales; sin embargo hoy en día, el crédito se ha visto sumamente restringido, y eso constituye una grave amenaza para aquellos que se financian por medio de la banca.

Debido a ello, es imprescindible que se diversifique las vías de financiamiento; una buena opción es la Bolsa de Valores, que demuestra ser un mecanismo más barato que el bancario, pues elimina al intermediario entre la oferta y demanda de dinero, además otorga otros beneficios a los que recurren a ella pues otorga prestigio e imagen, garantía de solvencia, valoración objetiva de la empresa, acceso a



tasas competitivas, permite estructurar la deuda a la medida de las necesidades lo que dá menos presión al flujo de efectivo.

Financiarse en bolsa no es complicado, los trámites a realizar consisten en llenar solicitudes, formularios presentar información relevante al mercado y ordenarse financieramente, por lo que aquellas empresas que han visto barreras al acceder al sistema bancario deben tomar muy en consideración que la Bolsa de Valores es realmente una alternativa para obtener financiamiento.

## 6.2 PRINCIPALES CONCLUSIONES

El mercado de valores realmente es una alternativa de inversión y financiamiento para las empresas, el cual puede resultar ser más barato que el sistema bancario, sin embargo la cultura bursátil en nuestro medio no está plenamente difundida, por lo que muchas empresas y sociedad en general poseen opiniones equivocadas o desconocen los beneficios de ese mecanismo de inversión y financiamiento.

En el país, mercado de valores así como todos los agentes que participan en el, son supervisados y vigilados por la Superintendencia de Valores con el fin de proteger al inversionista; sin embargo es de aclarar que la función del ente regulador, aparte de fiscalizar y controlar, es proporcionar la mayor información y transparencia posible al inversionista, debido a que ambos son el principal activo en este mercado.

## LISTADO DE ANEXOS

1. Formato de publicación de colocación de emisiones, elaborados y presentados por las casas corredoras para ofrecer los títulos a los inversionistas. Puede obtenerse del instructivo proporcionado por la Bolsa de Valores denominado "colocaciones en bolsa" pág. 10 el cual se encuentra en la página web: [www.bves.com.sv/instructivos/colocaciones](http://www.bves.com.sv/instructivos/colocaciones).
2. Formato de cuestionario utilizado como herramienta de investigación.
3. Tabulación y análisis de datos y gráficas.
4. Listado de empresas industriales, departamento de San Salvador- mostrado en página virtual de ASÍ

## FORMATO DE PUBLICACION

EMISOR  
LOGO

TASA DE INTERES\*: \_\_\_\_\_ % Anual

OFERTA PUBLICA  
EN LA BOLSA DE VALORES  
Certificados de Inversión

DENOMINACION: CI \_\_\_\_

REAJUSTE DE TASA:

RESPALDO DE LA EMISION:

MONTO A COLOCAR:

FECHA DE NEGOCIACIÓN:

FECHA DE LIQUIDACIÓN:

VALOR MINIMO Y MULTIPLOS DE CONTRATACION DE ANOTACIONES

ELECTRONICAS DE VALORES EN CUENTA:

PRECIO BASE: 100%

PLAZO:

EN MERCADO SECUNDARIO UNICAMENTE SE NEGOCIARAN A TRAVES DE LA BOLSA DE VALORES.

La presente emisión cuenta con una clasificación de Riesgo inicial de "\_\_\_\_" otorgada por \_\_\_\_\_ y se revisará trimestralmente por el clasificador, comprometiéndose el emisor a mantenerla vigente durante todo el plazo de la presente emisión.

AGENTE DE PAGO:

AGENTE COLOCADOR:

La presente emisión cuenta con las autorizaciones que la ley establece, del órgano social competente de la sociedad emisora, de la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y del Consejo Directivo de la Superintendencia de Valores.

"La inscripción de la emisión en la Bolsa, no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor" "Los Valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor".

Solicite el prospecto de la emisión, donde encuentra información más detallada del emisor y de la emisión, autorizado por la Superintendencia de Valores en las oficinas de las Casas de Corredores de Bolsa o en las oficinas del emisor.

\*TIBP DEL \_\_\_% + \_\_\_% DE SOBRETASA

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

Tengan ustedes un buen día y éxitos en su quehacer empresarial. Somos estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de El Salvador, y realizamos la investigación denominada "Guía para la obtención de financiamiento a través de La Bolsa de Valores de El Salvador para las pequeñas y medianas empresas del Departamento de San Salvador, El Salvador". La información solicitada en el presente cuestionario es estrictamente confidencial, y su uso será estrictamente para fines académicos. Favor conteste a cada pregunta utilizando una sola opción de respuesta. De antemano agradecemos su gentileza y el espacio que brinda a nuestra investigación.

Cargo desempeñado: \_\_\_\_\_ Tiempo en el cargo: \_\_\_\_\_ años, \_\_\_\_\_ meses.

1. ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento que utiliza su empresa?

- Créditos bancarios
- La Bolsa de Valores
- Proveedores
- Accionistas

2. ¿Cuál es el costo financiero, es decir la tasa de interés, de su principal fuente de financiamientos?

- No supera el 4.99 por ciento
- de 5 a 7.99 por ciento
- de 8 a 11.99 por ciento
- 12 por ciento o mas

3. ¿Considera que el financiamiento a través de la Bolsa de Valores es una opción para su empresa?

- Si
- No

4. ¿Si su respuesta a la pregunta anterior fue no, principalmente a cuál de las siguientes causas se debe?

- Desconozco el mecanismo para financiarse
- Considero que es para empresas grandes
- Considero que los tramites son burocráticos
- Los costos han de ser altos

5. ¿Si su respuesta a la pregunta 3 fue sí, principalmente a cuál de las siguientes causas se debe?

- Proporciona tasas más competitivas
- Los tramites son más ágiles
- Se ajusta a las necesidades de financiamiento
- Los plazos son más convenientes

6. ¿Qué tanto interés le despierta el conocer las ventajas y procedimientos para financiarse a través de la Bolsa de Valores?

- Ninguno
- Poco
- Mucho

7. ¿Considera que financiarse a través de la Bolsa de Valores mejora la imagen de la empresa que lo hace?

- Si
- No

8. ¿Considera que la información necesaria para efectos de conocer los mecanismos de financiamiento a través de la Bolsa tienen gran divulgación?

- Si
- No

9. ¿Qué tanto conoce cómo funciona la figura del reporto?

- Nada
- Poco
- Bastante

10. ¿En los que va del año, la empresa ha recurrido al financiamiento bancario o de otro tipo que no sea la Bolsa de Valores?

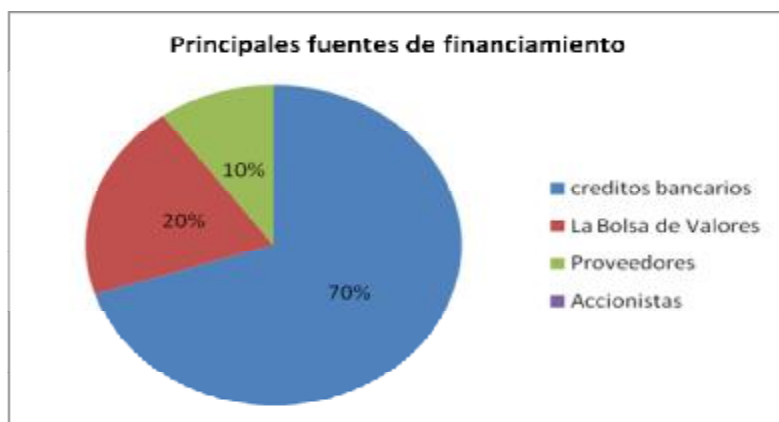
- Si
- No

11. En lo que va del año, ¿cuál de los siguientes casos se le ha presentado a la empresa, al momento de solicitar créditos bancarios o de otro tipo que no sea la Bolsa de Valores? (seleccione el que más le ha afectado)

- Disminución en montos otorgados
- No aprobación del crédito
- Aumento en la tasa de interés

1. ¿Cuál es la principal fuente de financiamiento que utiliza su empresa?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa <input type="checkbox"/>
créditos bancarios	7	70%
La Bolsa de Valores	2	20%
Proveedores	1	10%
Accionistas	0	0%
total	10	100

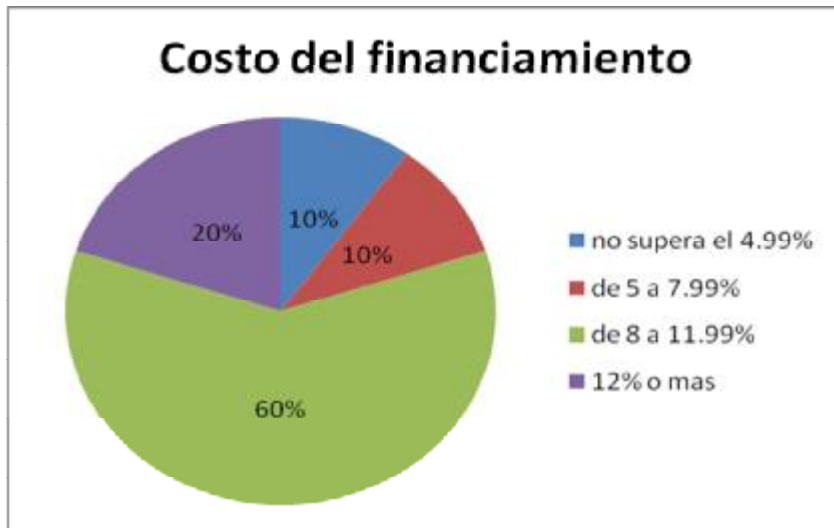


Análisis:

De acuerdo a datos obtenidos el 70% de las empresas consultadas recurren al crédito bancario como su principal fuente de financiamiento, nada más el 20% opta principalmente por el financiamiento en Bolsa, el resto son financiados por sus proveedores.

2. ¿Cuál es el costo financiero, es decir la tasa de interés, de su principal fuente de financiamientos?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa <input type="checkbox"/>
no supera el 4.99%	1	10%
de 5 a 7.99%	1	10%
de 8 a 11.99%	6	60%
12% o mas	2	20%
total	10	100



### Análisis

Más de la mitad de las empresas consultadas afirmaron que los costos del financiamiento que obtienen oscila entre el 8 y el 11.99%, el 20% de los consultados cancelan una tasa del 12% o más por el financiamiento que obtienen, el resto obtienen créditos a una tasa menos al 8%.

3. ¿Considera que el financiamiento a través de la Bolsa de Valores es una opción para su empresa?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa (%)
SI	5	50%
NO	5	50%
total	10	100

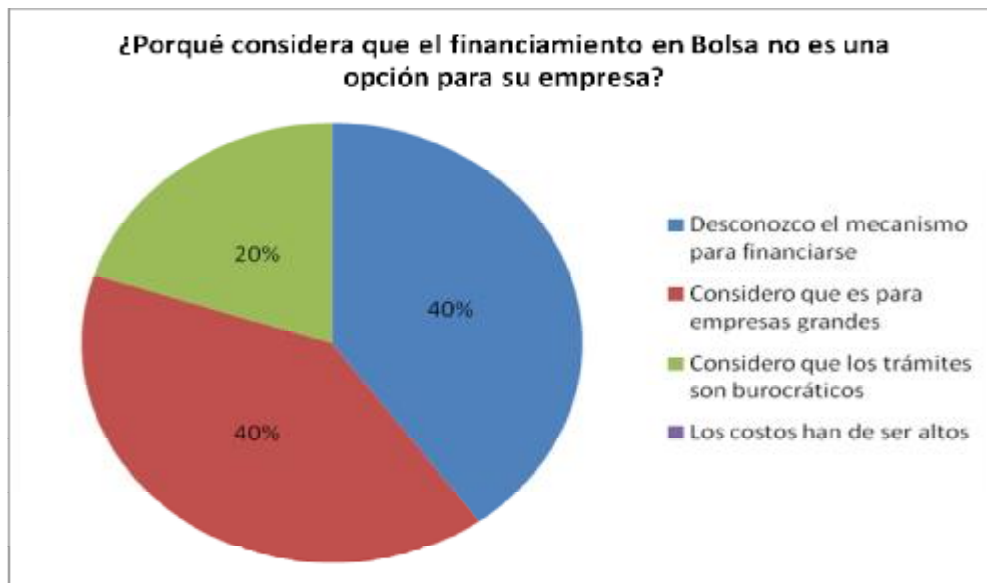


## Analisis

Las empresas, a pesar que en su mayoría recurren al crédito bancario, consideran que obtener financiamiento a través de la Bolsa de Valores sí lo ven como una buena opción, lo que significa que le toman cierto interés al tema.

4. ¿Si su respuesta a la pregunta anterior fue no, principalmente a cuál de las siguientes causas se debe?

Respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa <sup>2</sup>
Desconozco el mecanismo para financiarse <sup>2</sup>	2	40%
Considero que es para empresas grandes	2	40%
Considero que los trámites son burocráticos <sup>2</sup>	1	20%
Los costos han de ser altos	0	0%
Total	5	100%



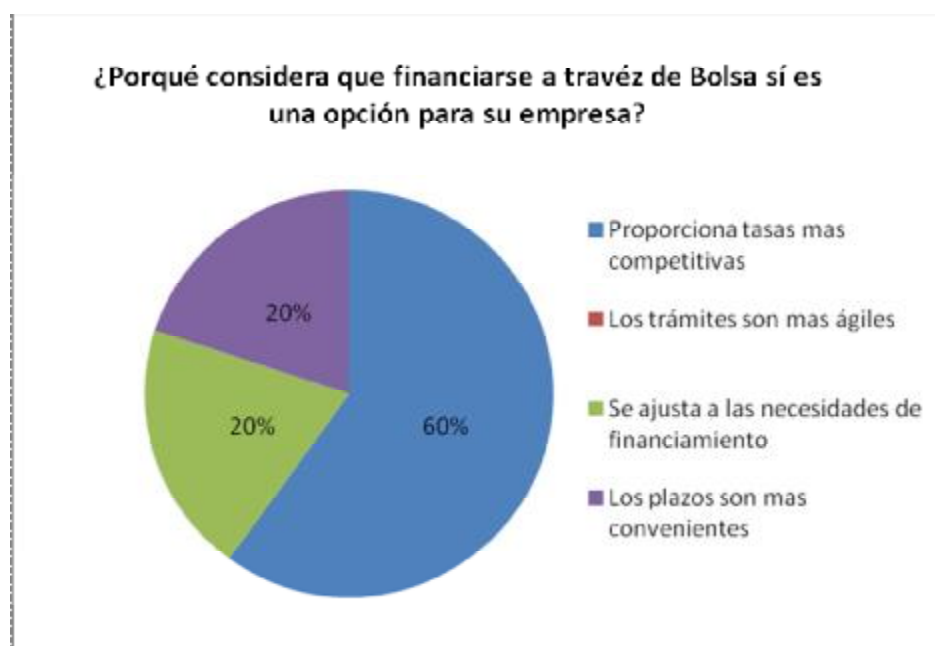
## Análisis

El 80% de los que consideran que el financiamiento a través de Bolsa no es una opción para sus empresas es porque desconocen el mecanismo que se utiliza o porque consideran que financiarse a través de Bolsa es solo para empresas grandes, mientras que ningún encuestado opina que el problema sean los costos altos.



5. ¿Si su respuesta a la pregunta anterior fue si, principalmente a cuál de las siguientes causas se debe?

Respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa
Proporciona tasas más competitivas	3	60%
Los trámites son más ágiles	0	0%
Se ajusta a las necesidades de financiamiento	1	20%
Los plazos son más convenientes	1	20%
Total	5	100%



Análisis:

El 60% de las empresas consultadas considera que el financiamiento a través de la Bolsa de Valores es una opción ya que se obtiene a tasas más competitivas, el restante 40% lo considera una opción debido que se ajusta a las necesidades de financiamiento y los plazos son más convenientes.

6. ¿Qué tanto interés le despierta el conocer las ventajas y procedimientos para financiarse a través de la Bolsa de Valores?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa %
Ninguno	0	0%
Poco	2	20%
Mucho	8	80%
total	10	100%

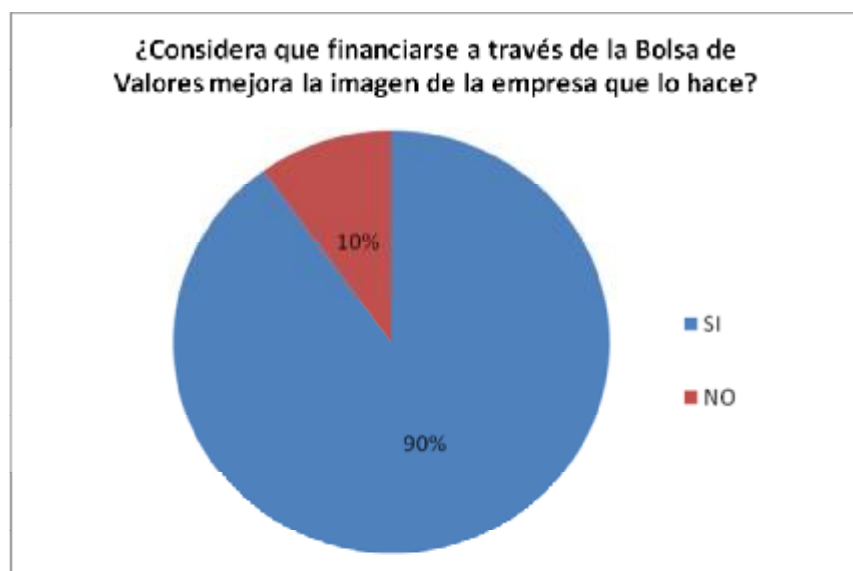


Análisis:

EL 80% de las empresas consultadas afirman tener mucho interés en conocer las ventajas y procedimientos para financiarse a través de la Bolsa, el resto, aunque en menor medida, también muestra cierto interés en el tema.

7. ¿Considera que financiarse a través de la Bolsa de Valores mejora la imagen de la empresa que lo hace?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa %
SI	9	90%
NO	1	10%
total	10	100



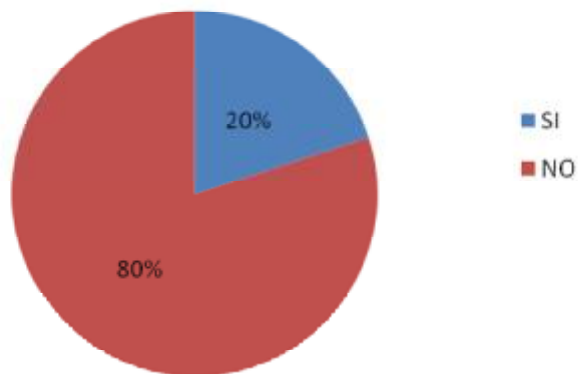
### Analisis

Casi el 100% de los encuestados afirman que financiarse por medio de la Bolsa de Valores eleva la imagen de la empresa, es decir reconocen que se adquiere prestigio ante el público al utilizar este mecanismo de financiamiento.

8. ¿Considera que la información necesaria para efectos de conocer los mecanismos de financiamiento a través de la Bolsa tienen gran divulgación?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa %
SI	2	20%
NO	8	80%
total	10	100

¿Considera que la información necesaria para efectos de conocer los mecanismos de financiamiento a través de la Bolsa tienen gran divulgación?



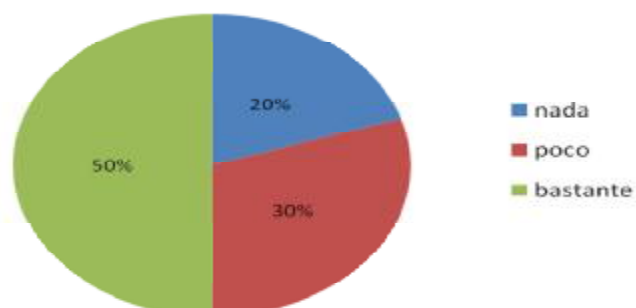
#### Analisis

El 80% de las empresas consultadas perciben que hay poca divulgación de los mecanismos de financiamiento existentes en la Bolsa de Valores, mientras que el resto opina que si se divulga la información.

#### 9. ¿Qué tanto conoce cómo funciona la figura del reporto?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa
nada	2	20%
poco	3	30%
bastante	5	50%
total	10	100

¿Qué tanto conoce como funciona la figura del reporto?

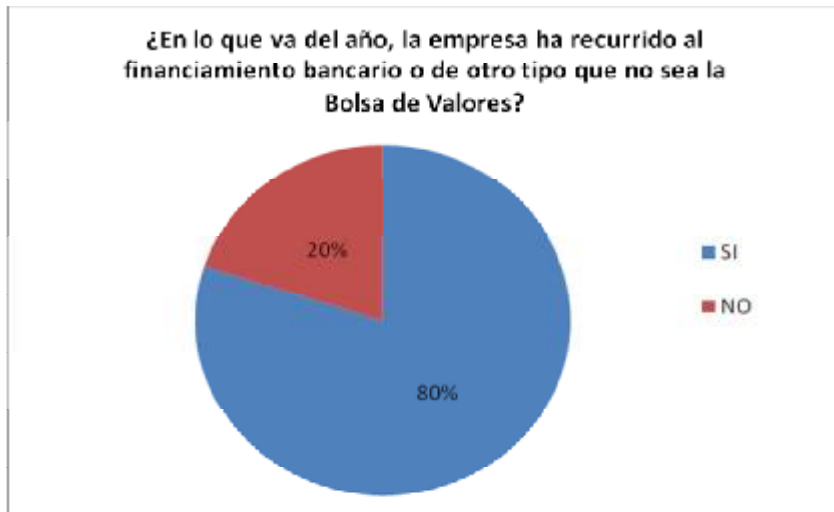


## Analisis

De acuerdo a los datos obtenidos, la mitad de las empresas consultadas saben poco o nada acerca de la figura del reporto, el resto afirma conocer a cabalidad como funciona tal figura.

10. ¿En lo que va del año, la empresa ha recurrido al financiamiento bancario o de otro tipo que no sea la Bolsa de Valores?

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa %
SI	8	80%
NO	2	20%
total	10	100

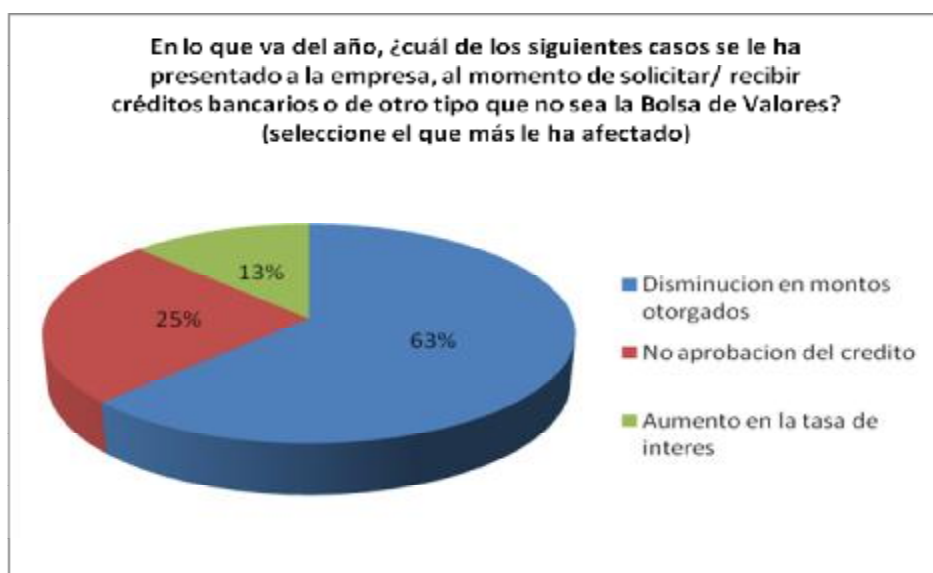


## Analisis:

El 80% de las empresas consultadas han tenido que recurrir al financiamiento bancario o de otro tipo que no sea la Bolsa de Valores en lo que va del año, mientras que el 20% no lo ha hecho.

11. En lo que va del año, ¿cuál de los siguientes casos se le ha presentado a la empresa, al momento de solicitar créditos bancarios o de otro tipo que no sea la Bolsa de Valores? (seleccione el que más le ha afectado)

respuesta	frecuencia de respuesta	
	absoluta	relativa %
Disminución en montos otorgados	5	63%
No aprobación del crédito	2	25%
Aumento en la tasa de interés	1	13%
Total	8	100



### Análisis

Casi el 90% de las empresas consultadas se vieron afectadas por la disminución en montos de crédito otorgados y por la no aprobación de créditos por parte de los bancos, el resto dijo que el aumento en la tasa de interés fue lo que más le afectó.

	COMPANIA	CONTACTO	POSICION	EMAIL	TELEFONO
1	Avicola Salvadoreña, S.A. de C.V.	Jorge Franco	Gerente de Desarrollo Organizacional	<a href="mailto:jfranco@avisal.com.sv">jfranco@avisal.com.sv</a>	2202-1000
2	Impresos Y Plegadizos, S.A. de C.V.	Edy Lacayo	Gerente de Ventas y Mercadeo		2209-0000
3	Industrias La Constanca, S.A. de C.V.	Martin van Dam	Presidente		2209-7555
4	Homarca, S.A. de C.V.	Francisco R.R. De Sola	Presidente	<a href="mailto:palburez@bolivar.com.sv">palburez@bolivar.com.sv</a>	2209-8500
5	Siemens, S.A.	Arturo Lara	Gerente General	<a href="mailto:arturo.lara@siemens.com">arturo.lara@siemens.com</a>	2211-7333
6	Summa Industrial, S.A. de C.V.	Jesús Ernesto Dueñas	Gerente de Producción	<a href="mailto:jduenas@navegante.com.sv">jduenas@navegante.com.sv</a>	2212-7000
7	Laboratorios Carosa, S.A. de C.V.	Juan Carlos Saca	Gerente Administrativa	<a href="mailto:grupocarosa@softhome.net">grupocarosa@softhome.net</a>	2212-7200
8	Termoencogibles, S.A. de C.V.	Beatriz Rubio de Quintanilla	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:info@termo.com.sv">info@termo.com.sv</a>	2212-7300
9	Industrias Merlet, S.A. de C.V.	Mariela Hernández	Gerente de Recursos Humanos		2212-7500
10	Mccormick de Centro America, S.A. de C.V.	Carlos Molina	Gerente Financiero	<a href="mailto:cmolina@mccormick.com.sv">cmolina@mccormick.com.sv</a>	2212-8500
11	Arrocera San Francisco, S.A. de C.V.	Victor Rivera	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:vrivera@arrocerasanfrancisco.com">vrivera@arrocerasanfrancisco.com</a>	2213-1111
12	Inversiones Vida, S.A. de C.V.	Jaime Arturo Gonzalez Suvillaga	Presidente	<a href="mailto:invida@aguaalpina.com">invida@aguaalpina.com</a>	2213-2000
13	Raf, S.A. de C.V.	Lizanne Marie de Arias	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:lizanne@raf.com.sv">lizanne@raf.com.sv</a>	2213-3333
14	Industrias Sinteticas de Centroamerica, S.A.	Rafael Polio	Jefe de Recursos Humanos	<a href="mailto:insinca@insinca.com">insinca@insinca.com</a>	2216-0055
15	Industrias Calidad A Tiempo, S.A. de C.V.	Morena Guadalupe Carranza López	Jefe de Personal	<a href="mailto:morena_carranza3@hotmail.com">morena_carranza3@hotmail.com</a>	2216-0389
16	Mobilia, S.A. de C.V.	Jaime Rolando Guevara	Gerente Financiero	<a href="mailto:jaimieg_mobilia@navegante.com.sv">jaimieg_mobilia@navegante.com.sv</a>	2216-6333
17	Imprecolor, S.A. de C.V.	Otto Alexander Aguilar	Presidente	<a href="mailto:icventas1@hotmail.com">icventas1@hotmail.com</a>	2216-8900
18	Productos Laveran	Yanira Beltrán	Gerente de Producción	<a href="mailto:anyporthal@yahoo.com.mx">anyporthal@yahoo.com.mx</a>	2218-3517
19	Dar Kolor, S.A. de C.V.	José Hernán López	Gerente de Producción	<a href="mailto:hlopez@dar-kolor.com">hlopez@dar-kolor.com</a>	2219-3363
20	Helados Rio Soto S.A. de C.V.	Erick Avelar	Gerente de Ventas		2221-4011
21	Bordados Suizos, S.A. de C.V.	Emilio René Orellana	Gerente de Ventas	<a href="mailto:ero.borsuisa@integra.com.sv">ero.borsuisa@integra.com.sv</a>	2222-0618
22	Bondanza Industrial, S.A.	Bladimir Bondanza	Gerente de Produccion	<a href="mailto:bondanzaindustrial@navegante.com.sv">bondanzaindustrial@navegante.com.sv</a>	2222-0642
23	Imprenta Wilbot, S.A.	Roberto W. Augspurg	Presidente	<a href="mailto:vwilbot@integra.com.sv">vwilbot@integra.com.sv</a>	2222-1060
24	Ilopania, S.A. de C.V.	Carlos Eduardo Moreno	Gerente General	<a href="mailto:ilopania@navegante.com.sv">ilopania@navegante.com.sv</a>	2222-2390
25	Industrias Bengala, S.A. de C.V. (indubesa)	Annette Falkenberg de Castella	Gerente de Financiero y de Mercadeo	<a href="mailto:alimex@alimex.com.sv">alimex@alimex.com.sv</a>	2222-2883
26	Grupo Rayo, S.A. de C.V.	Adelina de López	Gerente de Recursos Humanos		2222-3293
27	H. Baron, S.A. de C.V.	Geovanny Orellana	Gerente Financiero	<a href="mailto:contahb@hbaron.com">contahb@hbaron.com</a>	2222-6111
28	Industrias Readí, S.A. de C.V.	Jose Jaime Henriquez Soriano	Gerente de Ventas		2222-6817
29	Artepal, S.A. de C.V.	José Orlando Arteaga Figueroa	Presidente	<a href="mailto:arteaga@salnet.net">arteaga@salnet.net</a>	2222-6890
30	Agroquimicas Industriales, S.A. de C.V. (ainsa)	Erika Yanira Cruz de Ramirez	Gerente de Producción	<a href="mailto:ainsa@ainsa.com.sv">ainsa@ainsa.com.sv</a>	2223-1111
31	Curtis Industrial, S.A. de C.V.	Guillermo Guido	Gerente de Mercadeo y Ventas	<a href="mailto:cisamercadeo@telecam.net">cisamercadeo@telecam.net</a>	2223-6022
32	Empresas Lacteas Foremost, S.A. de C.V.	Ricardo Pineda Navas	Jefe de Recursos Humanos	<a href="mailto:gpersonal@foremost.com.sv">gpersonal@foremost.com.sv</a>	2223-9144
33	Corporacion Bonima, S.A. de C.V.	Gabriela Molina de Esquivel	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:gabriela.molina.gm@bayer-ca.com">gabriela.molina.gm@bayer-ca.com</a>	2224-1022
34	Prakin S.A. de C.V.	Wilson William Merino	Gerente General	<a href="mailto:wwwmerino@yahoo.com">wwwmerino@yahoo.com</a>	2225-0216
35	Impresores R & R	Reynaldo Ernesto Ruano	Presidente	<a href="mailto:reyruano@gmail.com">reyruano@gmail.com</a>	2225-0332
36	Manufacturas Humberto Bukele e Hijos, S.A. de C.V.	Armando Bukele Kattán	Gerente General	<a href="mailto:armandobukele@hotmail.com">armandobukele@hotmail.com</a>	2225-1240

37	Maderas Y Metales, S.A. de C.V.	Claudia Panameño	Gerente Financiero	<a href="mailto:reconocimientos@torogoz.com">reconocimientos@torogoz.com</a>	2225-5777
38	Agroindustrias Alarcón	Carmen Emilia de Castillo	Contador General	<a href="mailto:salvadoralarconr@yahoo.com">salvadoralarconr@yahoo.com</a>	2225-7971
39	Analítica Salvadoreña, S.A. de C.V.	Fredy Roberto Cañas	Gerente Financiero	<a href="mailto:fredconta@navegante.com.sv">fredconta@navegante.com.sv</a>	2225-9401
40	Industrias Argueta ,sucursal Juan Andrés Argueta Alfaro	Sonia Orellana de Argueta	Presidente	<a href="mailto:info@johnsport.com.sv">info@johnsport.com.sv</a>	2225-9515
41	Compañía Química Industrial, S.A. de C.V.	Alejandro Ruiz	Gerente Administrativo	<a href="mailto:alejandro@coquinsa.com">alejandro@coquinsa.com</a>	2226-0137
42	All Color, S.A. de C.V.	María Gabriela Cruz	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:allcolor1@hotmail.com">allcolor1@hotmail.com</a>	2226-0727
43	Fabrica de Aluminio Y Vidrio, S.A. de C.V. (favisa)	Nelly de Larín	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:favisa29@msn.com">favisa29@msn.com</a>	2226-1111
44	Especialidades Industriales, S.A. ( Espinsa)	Gustavo Nery Iraheta	Gerente de Ventas	<a href="mailto:gustavo.iraheta@.com.sv">gustavo.iraheta@.com.sv</a>	2226-1216
45	Construcción e Inversiones, S.A. de C.V.	Carlos Manuel Salazar López	Presidente	<a href="mailto:cmsalazarlopez@gmail.com">cmsalazarlopez@gmail.com</a>	2226-1747
46	Aluminios Centroamericanos, S.A. de C.V. (alcam)	Juan Adalberto Menjivar	Presidente	<a href="mailto:alcam@integra.com.sv">alcam@integra.com.sv</a>	2226-1856
47	Panadería Los Gemelos, S.A. de C.V.	Mirian Maribel Trejo	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:twinsbakery@hotmail.com">twinsbakery@hotmail.com</a>	2226-2271
48	Central Productos Alimenticios Universal (levaduras Universal)	Rene Guillermo Najarro	Presidente	<a href="mailto:levunisal@correo.terra.com.sv">levunisal@correo.terra.com.sv</a>	2226-2392
49	Offimet, S.A. de C.V.	Fernando José González	Gerente de Ventas	<a href="mailto:fernando.gonzales@offimet.com.sv">fernando.gonzales@offimet.com.sv</a>	2226-3103
50	Conos Y Pajillas Sol, S.A. de C.V.	Imelda Liseth Meléndez Cardona	Gerente de Producción	<a href="mailto:imelcardona@hotmail.com">imelcardona@hotmail.com</a>	2226-3140
51	Laboratorios Biologicos Veterinarios, S.A. de C.V.	Jose Antonio Recinos Sanchez	Gerente de Produccion	<a href="mailto:ventaslbv@grancasa.com.sv">ventaslbv@grancasa.com.sv</a>	2226-3377
52	Embotelladora La Cascada, S.A.	Marcela Gomez	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:ingridbernal@integra.com.sv">ingridbernal@integra.com.sv</a>	2226-6122
53	Industrias Metálicas Marengo, S.A.	Francisco Rubio	Gerente de Producción	<a href="mailto:jfrancisco@marencoventiladores.com">jfrancisco@marencoventiladores.com</a>	2228-0802
54	D'empaque, S.A. de Cv.	Claudia de Cerna	Gerente de Personal	<a href="mailto:conta.dempaque@integra.com.sv">conta.dempaque@integra.com.sv</a>	2228-1511
55	Distribuidora Cuscatlan, S.A. de C.V.	Guillermo Koch Geisse	Presidente	<a href="mailto:billy.koch@navegante.com.sv">billy.koch@navegante.com.sv</a>	2228-1579
56	Perma Block, S.A. de C.V.	Salvador Francia Jerez	Presidente	<a href="mailto:salvadorfrancia@hotmail.com">salvadorfrancia@hotmail.com</a>	2228-4943
57	Sabores Cosco de Centroamérica, S.A. de C.V.	Juana Olmedo de Gutierrez	Presidente	<a href="mailto:servicio.cliente@sabores.com.sv">servicio.cliente@sabores.com.sv</a>	2228-9902
58	Grupo Gerencial Prime	Erick Marroquín	Gerente General	<a href="mailto:erick.marroquin@ggprime.com">erick.marroquin@ggprime.com</a>	2229-1186
59	Compañía Farmaceutica, S.A. de C.V.	Julio César Méndez	Gerente de Exportación	<a href="mailto:labcofasa@saltel.net">labcofasa@saltel.net</a>	2229-3000
60	Corbes S.A de C.v	Antonio Cortez	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:antonio@corbes.com.sv">antonio@corbes.com.sv</a>	2229-3111
61	Consortio Internacional, S.A. de C.V.	Manfredo Behrens	Gerente General	<a href="mailto:mbehrens@proaces.com.sv">mbehrens@proaces.com.sv</a>	2229-5544
62	Frio Partes, S.A. de C.V.	Yuri Sánchez	Gerente de Operaciones	<a href="mailto:ingeniera@friopartes.com">ingeniera@friopartes.com</a>	2231-2700
63	Acero Centro Aviles, S.A. de C.V.- (acavisa)	Patricia Avilés Miranda	Gerente General	<a href="mailto:patricia@acavisa.com">patricia@acavisa.com</a>	2231-4200
64	Eb Electrosuministros, S.A. de C.V.	Rigoberto Isaác Lemus	Gerente de Ventas	<a href="mailto:rlemus@ab.com.sv">rlemus@ab.com.sv</a>	2231-6400
65	Repuestos Y Servicios Industriales, S.A. de C.V.	Silvia Ferrufino de Rodríguez	Gerente Administrativo	<a href="mailto:silvia.ferrufino@gmail.com">silvia.ferrufino@gmail.com</a>	2231-8200
66	Fertilizantes de Centroamerica, S.A.	Carlos Cruz Arana	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:ccruz@fertica.com">ccruz@fertica.com</a>	2234-0444
67	Algier´s Impresores, S.A. de C.V.	Rafael Marroquin	Gerente de Ventas	<a href="mailto:rafael_marroquin@algiersimpresores.com">rafael_marroquin@algiersimpresores.com</a>	2234-5555
68	Talleres Mondini, S.A. de C.V.	Alejandro Federico Mondini	Presidente	<a href="mailto:rrhh@bestplast.com.sv">rrhh@bestplast.com.sv</a>	2235-6262
69	Planta de Torrefaccion de Café, S.A. de C.V.	María Ester de Rivas	Jefe de Recursos Humanos	<a href="mailto:e.rivas@cafeelsalvador.com">e.rivas@cafeelsalvador.com</a>	2236-5233
70	Distribuidora Salvadoreña, S.A. de C.V.	Roberto Herrera	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:rherrera@liza.com.sv">rherrera@liza.com.sv</a>	2241-0400
71	Kativo Industrial de El Salvador, S.A. de C.V.	Monica de Uray	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:monica.miguel@hbfuller.com">monica.miguel@hbfuller.com</a>	2241-3000
72	Philip Morris El Salvador	Roberto Larios	Gerente General	<a href="mailto:roberto.larios@pmintl.com">roberto.larios@pmintl.com</a>	2241-5224
73	Evergreen Packaging de El Salvador, S.A. de C.V.	Emilio Beltran	Gerente de Producción	<a href="mailto:emilio.Beltran@everpack.com">emilio.Beltran@everpack.com</a>	2241-7000



74	Industrias Facela, S.A. de C.V.	José Antonio Escobar Guillén	Presidente	<a href="mailto:ventas@omniplastic.com">ventas@omniplastic.com</a>	2241-7100
75	Laboratorio Hispanoamericano, S.A. de C.V.	Daniel Arnavat Carballido	Representante Legal y Gerente General	<a href="mailto:darnavat@lhisa.com.sv">darnavat@lhisa.com.sv</a>	2241-8100
76	Resortes Y Alambres, S.A. de C.V.	Erlinda Cruz	Gerente de Operación	<a href="mailto:ecruz@tacoplast.com.sv">ecruz@tacoplast.com.sv</a>	2241-8500
77	Imprenta La Tarjeta, S.A. de C.V.	Francisco Lovo Molina	Gerente General	<a href="mailto:latarjeta@navegante.com.sv">latarjeta@navegante.com.sv</a>	2242-6131
78	Establecimientos Ancalmo, S.A. de C.V.	Karla Aguirre	Gerente de Produccion	<a href="mailto:ancalmo@telesal.net">ancalmo@telesal.net</a>	2243-0100
79	Axios, S.A. de C.V.	Erick Gerhar Effenbergor	Representante Legal, Gerente General y Administrativo	2243-0144	
80	Plasticos Salvadoreños, S.A. de C.V.	Rina Isabel Cristiani	Gerente Administrativo	<a href="mailto:r.cristiani@salvaplastic.com.sv">r.cristiani@salvaplastic.com.sv</a>	2243-0200
81	La Sultana, S.A. de C.V.	José David Acosta Alvarez	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:dacosta@lasultana.com.sv">dacosta@lasultana.com.sv</a>	2243-0333
82	Textiles Salvadoreños, S. A. de C.V.	Miguel Angel Diaz López	Gerente Administrativo	<a href="mailto:export_tex@yahoo.com">export_tex@yahoo.com</a>	2243-0411
83	Manufacturas Fernandez, S.A. de C.V.	Manuel Antonio Villalta	Gerente de Producción	<a href="mailto:mafesa@navegante.com.sv">mafesa@navegante.com.sv</a>	2243-0740
84	Ids de Centroamérica, S.A. de C.V.	Luis Guillermo Simón	Gerente General	<a href="mailto:luis.simo@idsnet.com.sv">luis.simo@idsnet.com.sv</a>	2243-1900
85	Prefasa, S.A. de C.V.	Emilio Armando Puente Cortez	Presidente	<a href="mailto:epcortez@navegante.com.sv">epcortez@navegante.com.sv</a>	2243-4300
86	Distribuidores Paredes Vela, S.A. de C.V.	Sergio Bladimir Díaz Martínez	Gerente de Ventas	<a href="mailto:sergio.diaz@diparvel.com.sv">sergio.diaz@diparvel.com.sv</a>	2245-4444
87	Multipack, S.A. de C.V.	Jairo Antonio Cortez	Presidente y Gerente General	<a href="mailto:multipack@telesal.net">multipack@telesal.net</a>	2246-4232
88	Montajes Electromecánicos de Centroamerica, S.A. de C.V. (monelca)	Manuel Roberto Vieyetz	Representante Legal y Presidente	<a href="mailto:gerencia@monelca.com.sv">gerencia@monelca.com.sv</a>	2248-8760
89	Impresora La Unión, S.A. de C.V.	Cecibel Méndoza	Gerente de Ventas	<a href="mailto:cmendoza@impresoralaunion.com">cmendoza@impresoralaunion.com</a>	2249-2400
90	Soluciones Ambientales, S.A. de C.V.	José Antonio Diaz Umaña	Gerente General	<a href="mailto:profesa_2000@yahoo.com">profesa_2000@yahoo.com</a>	2249-8978
91	British American Tobacco (batca, S.a)	Julio De León	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:julio_deleon@bat.com">julio_deleon@bat.com</a>	2250-4444
92	R.z., S.A. de C.V.	Lidia Miriam Zamora de Rivas	Gerente de Ventas		2250-6500
93	Frutaletas, S.A. de C.V.	Jorge Hasbún Marcos	Representante Legal y Presidente	<a href="mailto:hasgal@hasgal.com.sv">hasgal@hasgal.com.sv</a>	2250-8202
94	Transportemos S.A. de C.V.	María Isabel Martínez	Rep. Legal y Gerente Financiero	<a href="mailto:mimartinez@comca.com.sv">mimartinez@comca.com.sv</a>	2250-9300
95	Industrias Unidas, S.A.	Gillermo Enrique Vila S.	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:guillermo.vila@iusa.com.sv">guillermo.vila@iusa.com.sv</a>	2250-9500
96	Tropigas de El Salvador, S.A. de C.V.	Marco Martínez	Gerente General		2251-5500
97	Industrias Consolidadas, S.A. de C.v (inco, S.A. de C.V.)	Jaime Eduardo Argueta Fuentes	Gerente de Producción	<a href="mailto:jargueta@inco.com.sv">jargueta@inco.com.sv</a>	2251-6000
98	Cajas Y Bolsas, S.A.	Oscar Napoleón Vidaurre	Director de Operaciones	<a href="mailto:ventas@grupocybsa.com">ventas@grupocybsa.com</a>	2251-6100
99	La Fabril de Aceites, S.A. de C.V.	Reyna de Gil	Asistente	<a href="mailto:mercadeo@lafabril.com.sv">mercadeo@lafabril.com.sv</a>	2251-8889
100	Multiplast, S.A. de C.V.	Evelin Sánchez	Coodinadora Administrativa	<a href="mailto:evelinsanchez@multiriesgos.com.sv">evelinsanchez@multiriesgos.com.sv</a>	2260-0202
101	Laboratorios Wohler, S.A. de C.V.	Ruth Cortez	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:laboratorioswohler@elsalvador.com">laboratorioswohler@elsalvador.com</a>	2260-0941
102	Celpac, S.A. de C.V./ Grupo Cybsa	Rebeca Calderón	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:mercadeo@ceramicadelpacifico.com">mercadeo@ceramicadelpacifico.com</a>	2260-4682
103	Inversiones Repacesa, S.A. de C.V.	Eric Antonio Amaya Guillén	Gerente General	<a href="mailto:irepacesa@navegante.com.sv">irepacesa@navegante.com.sv</a>	2260-4801
104	Porcelanato Del Pacifico, S.A. de C.V.	Aura de Rivera	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:gersonshalom@hotmail.com">gersonshalom@hotmail.com</a>	2260-4813
105	Pan Aladino	Carolyn June Masear	Gerente Financiero	<a href="mailto:aladino@navegante.com.sv">aladino@navegante.com.sv</a>	2260-6081
106	Industrias Viktor, S.A. de C.V.	Victor Santos Villeda	Presidente	<a href="mailto:ind.viktorinfo@integra.com.sv">ind.viktorinfo@integra.com.sv</a>	2260-7711
107	Maxima Tecnología, S.A. de C.V.	Eunice Quezada	Asistente de Gerencia	<a href="mailto:iequezada@maxitec.com">iequezada@maxitec.com</a>	2261-1000
108	Tarimas Y Maderas S.A. de C.V.	Victor Manuel López Villalta	Representante Legal		2262-1227
109	Servicios Integrados, S.A. de C.V. (servintegra)	Flor de María de Fuentes	Gerente de Personal		2263-0881

110	Lubricantes Metalicos, S.A. de C.V.	Benjamin Andino	Gerente General	<a href="mailto:baguilar@tritechoverseas.com">baguilar@tritechoverseas.com</a>	2263-2293
111	Sv Software, S.A. de C.V.	Carlos Campos	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:carlos.campos@svsoft-sa.com">carlos.campos@svsoft-sa.com</a>	2264-7849
112	Zeta Gas de El Salvador, S.A. de C.V.	Sandra Izquierdo Piche	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:rrhh@grupozeta.com.sv">rrhh@grupozeta.com.sv</a>	2267-6300
113	S & M Ingenieros, S.A. de C.v (smisa)	Jose Roberto Buiza Galeano	Gerente General	<a href="mailto:sm_ingenieros@yahoo.com">sm_ingenieros@yahoo.com</a>	2268-8334
114	Laboratorios Arsal, S.A. de C.V.	Alejandro González Arguello	Gerente General	<a href="mailto:arsal1@arsal.com.sv">arsal1@arsal.com.sv</a>	2270-0100
115	Falmar, S.A. de C.V. (laboratorios)	Luis Rapalo	Gerente de Producción	<a href="mailto:lr.falmar@navegante.com.sv">lr.falmar@navegante.com.sv</a>	2270-0222
116	Lopez Magaña, S.A. de C.V.	Octavio López	Presidente	<a href="mailto:orlopez@dulceslamascota.com">orlopez@dulceslamascota.com</a> ,	2270-0759
117	Pan Lourdes, S.A. de C.V.	Hector Quinteros	Presidente	<a href="mailto:panlourdes1@navegante.com.sv">panlourdes1@navegante.com.sv</a>	2270-1061
118	Industrias Lacteas San José, S.A. de C.V.	Ricardo Argumedo	Presidente	<a href="mailto:info@lacteossanjose.com.sv">info@lacteossanjose.com.sv</a>	2270-1320
119	Aluminios Internacionales, S.A. de C.V. (alinter)	Gabriel Angel Morales	Gerente de Producción		2270-1406
120	Industrias Topaz, S.A.	Sipriano Berrios	Gerente de Producción	<a href="mailto:topaz@indtopaz.com">topaz@indtopaz.com</a>	2270-3333
121	Luis Torres Y Cia	Manuel Bonilla Torres	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:lmbonilla@gmail.com">lmbonilla@gmail.com</a>	2270-8545
122	Sistemas Y Proyectos, S.A. de C.V.	Francy de Delgado	Gerente Financiero	<a href="mailto:sypsasal@netcomsa.com">sypsasal@netcomsa.com</a>	2271-2140
123	Manufacturing Tool Company, S.A.	Carlos Bukele	Gerente de Producción	<a href="mailto:matcosal@navegante.com.sv">matcosal@navegante.com.sv</a>	2271-4033
124	Melher S.A de C.v	Ricardo Morales	Gerente Financiero	<a href="mailto:rmorales@melher.com">rmorales@melher.com</a>	2272-2222
125	Jubiz Industrial	Patricia de Menéndez	Gerente Administrativo	<a href="mailto:jubizindustrial@navegante.com.sv">jubizindustrial@navegante.com.sv</a>	2273-0427
126	C.S.H. Comercial, S.A. de C.V.	Carlos Eduardo Saade Hasbún	Presidente	<a href="mailto:csaade@csh.com.sv">csaade@csh.com.sv</a>	2273-2577
127	Talleres Graficos Uca	Henry Cardoza	Gerente General	<a href="mailto:hcardoza@buho.uca.edu.sv">hcardoza@buho.uca.edu.sv</a>	2273-4507
128	Industrias Alpina, S.A. de C.V.	Javier Eduardo Miguel	Gerente General	<a href="mailto:administracion@grupoalpina.com">administracion@grupoalpina.com</a>	2273-5555
129	Lido, S.A. de C.V.	Raúl Molina Martínez	Presidente	<a href="mailto:digapandl@hotmail.com">digapandl@hotmail.com</a>	2274-0800
130	Tejidos Y Confecciones Samour, S.A. de C.V.	Carmen de Barahona	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:carmen@tecsa.com.sv">carmen@tecsa.com.sv</a>	2274-1470
131	Zami, S.A. de C.V.	Alejandro Zabaneh	Gerente General	<a href="mailto:zamisa@telesal.net">zamisa@telesal.net</a>	2274-1805
132	Vipa, S.A. de C.V.	Mardo Aldamis Coreas	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:m_coreas@vimtaza.com.sv">m_coreas@vimtaza.com.sv</a>	2274-4126
133	Solaire, S.A. de C.V.	Emilio Castro	Gerente de Ventas	<a href="mailto:emilio.castro@grupopoma.com.sv">emilio.castro@grupopoma.com.sv</a>	2275-2100
134	Rodas Rivas Impresión, Gráfico Y Publicidad	Renzo Ozner	Gerente de Producción	<a href="mailto:renzoozner@rodasrivas.com">renzoozner@rodasrivas.com</a>	2275-2308
135	Expo Servicios S.A. de C.V.	Carlos Antonio Umaña	Presidente		2275-4197
136	Maderas Tropicales, S.A. de C.V.	Haydeé Arana Ramírez	Gerente Administrativo	<a href="mailto:hadeearana2005@yahoo.com">hadeearana2005@yahoo.com</a>	2275-5555
137	Industrias Plasticas, S.A. de C.V.	Salvatore Pitta	Gerente de Ventas	<a href="mailto:gerencia_ventas@ipsa-sv.com">gerencia_ventas@ipsa-sv.com</a>	2276-5723
138	Amigos Del Mar, S.a.(amar)	Cristina López	Gerente Administrativo	<a href="mailto:clopez@lurenet.com">clopez@lurenet.com</a>	2276-6206
139	Matrickeria Industrial Roxi, S.A. de C.V.	Emilio Fernandez Puebla	Gerente de Producción	<a href="mailto:efpuebla@matriceriaroxy.com">efpuebla@matriceriaroxy.com</a>	2276-9888
140	Textufil, S.A. de C.V.	Rina Aguilar	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:rina@textufil.com">rina@textufil.com</a>	2277-0066
141	Transmerquin de El Salvador, S.A de C.v	María Idalia G. Meléndez Crespín	Gerente de Operaciones	<a href="mailto:operacioneses@transmerquim.com">operacioneses@transmerquim.com</a>	2277-0777
142	Productos Alimenticios Diana, S.A. de C.V.	Hugo César Barrera G.	Representante Legal	<a href="mailto:hugobarrera@diana.com.sv">hugobarrera@diana.com.sv</a>	2277-1233
143	Industrias Caricia, S.A. de C.V.	Omar Egan	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:tpicariello@caricia.com">tpicariello@caricia.com</a>	2277-1333
144	Empresas Adoc, S.A.	Roberto Palomo h.	Presidente	<a href="mailto:rpalomo@adoc.com.sv">rpalomo@adoc.com.sv</a>	2277-2277
145	Laboratorios Lopez, S.A. de C.V.	Salvador Ernesto Molina	Gerente de Ventas		2277-6166
146	Sun Chemical de Centroamerica, S.A. de C.V.	Juan Daniel Aleman	Representante Legal	<a href="mailto:sunchemical@sunchem.com.sv">sunchemical@sunchem.com.sv</a>	2277-6999
147	Herramientas Centroamericanas, S.A. de C.V. (Hecasa)	Rigoberto Hernández	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:hecasaes@yahoo.com">hecasaes@yahoo.com</a>	2277-7299

148	Monolit de El Salvador, S.A. de C.V.	Edgardo Selva Salazar	Gerente de Mercadeo y Ventas	<a href="mailto:any_monolit@hotmail.com">any_monolit@hotmail.com</a>	2278-0422
149	Polyester Y Filamentos de Centroamerica, S.A. de C.V.	Isaac Antonio Rivera Lozano	Gerente de Producción	<a href="mailto:polyfil@123.com.sv">polyfil@123.com.sv</a>	2278-0444
150	Tubos Y Perfiles Plásticos, S.A. de C.V.	Gabriela de Sabaneh	Gerente Administrativo	<a href="mailto:gzabaneh@typsa.com.sv">gzabaneh@typsa.com.sv</a>	2278-1155
151	Laboratorios Vijosa, S.A. de C.V.	Mónica de Rodríguez	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:info@vijosa.com">info@vijosa.com</a>	2278-3077
152	Bimbo de El Salvador, S.A. de C.V.	Cecilia Burgos	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:kzepeda@hotmail.com">kzepeda@hotmail.com</a>	2278-7822
153	Lacteos Del Corral, S. A. de C.V.	Evelyn Barraza	Director Comercial	<a href="mailto:evelynb@intercom.com.sv">evelynb@intercom.com.sv</a>	2278-8505
154	Empaques Plasticos, S.A. de C.V.	Jorge José Daboub	Gerente General	<a href="mailto:emplasa@navegante.com.sv">emplasa@navegante.com.sv</a>	2278-8659
155	J.c. Niemann, El Salvador, S.A. de C.V.	Rolando Biollo Méndez	Gerente General	<a href="mailto:j.c.niemann-es@navegante.com.sv">j.c.niemann-es@navegante.com.sv</a>	2279-0191
156	Proyect de El Salvador, S.A. de C.V.	Melvy Cruz	Contadora	<a href="mailto:admins@grupoproject.com">admins@grupoproject.com</a>	2280-2221
157	Grupo Paill, S.A. de C.V.	Miguel Escobar	Gerente de Producción	<a href="mailto:mescobar@paill.com">mescobar@paill.com</a>	2281-0222
158	Inversiones Materiales, S.A. de C.V.	Marcos Alberto Marcely	Gerente de Operaciones	<a href="mailto:marcosmarcely@hotmail.com">marcosmarcely@hotmail.com</a>	2281-1511
159	Metalurgica Sarti, S.A. de C.V.	Juan Medina	Gerente de Produccion	<a href="mailto:info@gruposarti.com">info@gruposarti.com</a>	2281-2022
160	Servicios Industriales Internacionales, S.A. de C.V.	Erick L. Parra	Gerente General	<a href="mailto:serins@relinsa.net">serins@relinsa.net</a>	2281-2382
161	Hernandez Hermanos, S.A. de C.V.	Victorina de Hernández	Presidente		2282-1162
162	Hoteles Y Desarrollos, S.A. de C.V.	Federico Guirola	Gerente de Ventas y Mercadeo	<a href="mailto:federico.guirola@sheratonpresidente.com.sv">federico.guirola@sheratonpresidente.com.sv</a>	2283-4020
163	Rayones de El Salvador, S.A. de C.V.	Ana Otilia de Sosa	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:rayones@salnet.net">rayones@salnet.net</a>	2283-7500
164	Industrias Metalicas Fernando e Importaciones Centroamericanas, S.A. de C.V.	Griselda Vásquez	asistente de la presidencia	2284-0776	
165	Distribucion, Montaje Y Mantenimiento S.A. de C.V.	Ana Graciela Cortez de Urrutia	Presidente	<a href="mailto:anagraciela_cortez@yahoo.es">anagraciela_cortez@yahoo.es</a>	2284-9071
166	Diseños Y Montajes Electromecanicos, S.A. de C.V. (dymel)	Moisés Urbina Oviedo	Gerente de Mercadeo y Representaciones	<a href="mailto:atencion.cliente@dymel.com.sv">atencion.cliente@dymel.com.sv</a>	2287-5000
167	Del Monte de Centroamerica, S.A. de C.V.	Wendy Morán	asistente	<a href="mailto:varios@delmonte.com.sv">varios@delmonte.com.sv</a>	2289-4726
168	Quimica Industrial, S.A. de C.V.	Antonio Pérez Pocasangre	Gerente Financiero	<a href="mailto:antonio_perezpocasangre@yahoo.es">antonio_perezpocasangre@yahoo.es</a>	2289-4750
169	Compañía Azucarera Salvadoreña, S.A. de C.V.	Jorge Mejía Zetino	Director de Operaciones	<a href="mailto:jmejia@cassa.com.sv">jmejia@cassa.com.sv</a>	2289-4803
170	Aceros de Centroamerica, S.A. de C.V. (acede)	Nelson Valladares	Gerente de Ventas		2289-5111
171	Conductores Electricos Salvadoreños, S.A. de C.V. ConduSal	Ramón García	Gerente de Producción	<a href="mailto:r.garcia@condusal.com">r.garcia@condusal.com</a>	2289-5377
172	El Atleta, S.A. de C.V.	Marta Elena Villanueva	Asistente a la Presidencia	<a href="mailto:atleta@integra.com.sv">atleta@integra.com.sv</a>	2293-1122
173	Aluminio de El Salvador, S.A. (alsasa)	Enrique Celis	Gerente de Producción	<a href="mailto:ecelis@alsasa.com">ecelis@alsasa.com</a>	2293-1200
174	Empresas Industriales San Benito, S.A. de C.V.	Olimpia Escobar de Murillo	Presidente	<a href="mailto:sanbenito@navegante.com.sv">sanbenito@navegante.com.sv</a>	2293-1440
175	Productos Atlas, S.A. de C.V.	Raúl Posada	Gerente de Producción	<a href="mailto:rposada@productosatlas.com">rposada@productosatlas.com</a>	2293-1553
176	Plasticos Y Metales, S.A.	Guillermo Menéndez	Gerente General	<a href="mailto:guillermom@plastymet.com">guillermom@plastymet.com</a>	2293-1590
177	Maquinaria Salvadoreña, S.A. de C.V.	Mauricio Carbajal	Gerente de Ventas de Industria	<a href="mailto:mauricio.carbajal@grupolaeisz.com">mauricio.carbajal@grupolaeisz.com</a>	2293-1666
178	Envasadora Diversificada, S.A. de C.V.	Mario Magaña	Gerente de Mercadeo y Ventas	<a href="mailto:mariomagana@endisa.com.sv">mariomagana@endisa.com.sv</a>	2293-5420
179	Polimeros de El Salvador, S.A. de C.V.	Angela del Pilar Gutierrez	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:polisa_sv@integra.com.sv">polisa_sv@integra.com.sv</a>	2294-0638
180	Trico, S.A. de C.V.	Thelma de Gutiérrez	Gerente Financiero	<a href="mailto:mjvasquezsv@yahoo.com.mx">mjvasquezsv@yahoo.com.mx</a>	2294-0829
181	Moore de Centro America, S.A. de C.V.	Héctor Pérez	Gerente General	<a href="mailto:hector.perez-martinez@rrd.com">hector.perez-martinez@rrd.com</a>	2294-1855
182	Brenntag El Salvador, S.A. de C.V.	Salvador Paredes	Jefe de Operaciones	<a href="mailto:sparedes@brenntagla.com">sparedes@brenntagla.com</a>	2294-1877
183	Electric Designs, S.A. de C.V.	Mario Maldonado	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:electricdesigns@navegante.com.sv">electricdesigns@navegante.com.sv</a>	2294-1887

184	Fibertex, S.A. de C.V.	Thelma Yesenia Hernández	Gerente de Personal	<a href="mailto:ty.hernandez@hotmail.com">ty.hernandez@hotmail.com</a>	2294-7783
185	Perry Management Corporation	Kenny De Ramírez	Gerente de Personal	<a href="mailto:kenny@perrymfg.com">kenny@perrymfg.com</a>	2295-0460
186	Sherwin Willians de Centroamerica, S.A. de C.V.	Leonel Antonio Hurtado	Gerente Financiero	<a href="mailto:leonel.hurtado@swdeca.com">leonel.hurtado@swdeca.com</a>	2295-2222
187	Pinsal, S.A. de C.V.	Sandra de Geest	Gerente de Producción y Operaciones	<a href="mailto:sdegeest@pinsal.com.sv">sdegeest@pinsal.com.sv</a>	2297-0044
188	Industrias Florenzi, S.A. de C.V.	Milagro de María Munés Alfaro	Gerente Financiero	<a href="mailto:induflo@navegante.com.sv">induflo@navegante.com.sv</a>	2297-0577
189	Productos Alimenticios Bocadeli, S.A.	Rafael Cruz	Gerente de Operaciones	<a href="mailto:rcruz@bocadeli.com.sv">rcruz@bocadeli.com.sv</a>	2297-4000
190	Codipa, S.A. de C.V.	Jose Alberto Diaz R.	Presidente	<a href="mailto:codipage@navegante.com.sv">codipage@navegante.com.sv</a>	2297-5655
191	Unilever de Centroamérica, S.A.	Flavio Cotini	Vicepresidente de Finanzas	<a href="mailto:vanessa.reyes@unilever.com">vanessa.reyes@unilever.com</a>	2297-8000
192	Molinos de El Salvador, S.A. de C.V.	Cecilia de Viana	Jefe de Desarrollo Organizacional	<a href="mailto:cviana@molsa.com.sv">cviana@molsa.com.sv</a>	2297-8918
193	Productos Carnicos, S.A. de C.V.	Jaime Medina	Gerente de Operaciones	<a href="mailto:jmedina@sigma-alimentos.com.sv">jmedina@sigma-alimentos.com.sv</a>	2298-3800
194	Bemisal, S.A. de C.V.	Santiago Luna	Gerente de Mercadeo	<a href="mailto:sluna@bemisal.com">sluna@bemisal.com</a>	2298-5007
195	Bayer S.A	Gabriela Molina de Esquivel	Gerent de Recursos Humanos	<a href="mailto:gabriela.molina.gm@bayer-ca.com">gabriela.molina.gm@bayer-ca.com</a>	2298-6590
196	Marina Industrial, S.A. de C.V.	Ramón Ibañez	Gerente Financiero	<a href="mailto:ibanezfinanciero@integra.com.sv">ibanezfinanciero@integra.com.sv</a>	2298-7007
197	Salones de Belleza Y Equipos de El Salvador, S.A. de C.V.	María Alejandra Henríquez	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:malejandra@sabesa.com.sv">malejandra@sabesa.com.sv</a>	2304-2034
198	Asociación Centroamericana de Fabricantes de Hierro, Acero Y Derivados (acefad)	Sergio Catani	Presidente	2310-2033	
199	Corporación Industrial Centroamericana, S.A. de C.V.	Sergio Catani	Presidente	<a href="mailto:gerenciageneral@corinca.com.sv">gerenciageneral@corinca.com.sv</a>	2310-2033
200	Irex de El Salvador, S.A. de C.V.	Rolando Ulises Ventura	Gerente Administrativo y de Finanzas	<a href="mailto:rolando.ventura@irex.com.sv">rolando.ventura@irex.com.sv</a>	2314-0839
201	Savona, S.A. de C.V.	Patricia de Tobar	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:savosal@laneveria.com.sv">savosal@laneveria.com.sv</a>	2318-3000
202	Grupo Solid ( El Salvador ) S.A de C.V.	Raúl Humberto Rodríguez	Gerente General	<a href="mailto:raul.rodriguez@gruposolid.com">raul.rodriguez@gruposolid.com</a>	2318-6885
203	Leo's, S.A. de C.V.	Stanley Guerrero	Gerente Administrativo	<a href="mailto:stanleyguerrero@yahoo.com">stanleyguerrero@yahoo.com</a>	2318-7006
204	Distribuciones Y Representaciones, S.A. de C.V. (direya)	Oscar Armando Aguiñada Cruz	Gerente Administrativo	<a href="mailto:contabilidad@direya.com.sv">contabilidad@direya.com.sv</a>	2319-4000
205	Kimberly Clark de Centroamerica, S.A.	Carmen Calderón		<a href="mailto:carmen.calderon@kcc.com">carmen.calderon@kcc.com</a>	2319-4500
206	Cartonesa, S.A. de C.V.	Angel Antonio Díaz Guevara	Representante Legal / Presidente	<a href="mailto:rene.orellana@cartonesa.com.sv">rene.orellana@cartonesa.com.sv</a>	2321-4935
207	Plastiglas de El Salvador, S.A. de C.V.	Angela Gutierrez	Jefe de Personal	<a href="mailto:angelagutierrez@plastiglas.com">angelagutierrez@plastiglas.com</a>	2332-9200
208	Confecciones El Pedregal	Rosario Delgado	Gerente Financiero	<a href="mailto:rosario.delgado@slkp.com">rosario.delgado@slkp.com</a>	2334-6045
209	Textiles San Andres, S. a. de C.V.	Ricardo Sagrera	Presidente	<a href="mailto:mauricio.roque@hilasal.com">mauricio.roque@hilasal.com</a>	2338-4099
210	Plásticos El Panda, S.A. de C.V.	Mendy Chiang	Gerente Recursos Humanos	<a href="mailto:panda2001@123.com.sv">panda2001@123.com.sv</a>	2338-4328
211	Agroindustrias Gumarsal, S.A. de C.V. (gumarsal)	Miguel Angel Portillo Retana	Gerente de Ventas	<a href="mailto:miguelportillo@gumarsal.com.sv">miguelportillo@gumarsal.com.sv</a>	2338-4375
212	Ferson, S.A. de C.V.	Miguel Angel Larin	Contador General	<a href="mailto:contador_general@ferson.com.sv">contador_general@ferson.com.sv</a>	2338-4400
213	Almacenadora Especializada de Alimentos , S.A de C.v	Sandra de Alvarez	Gerente General	<a href="mailto:almacena@navegante.com.sv">almacena@navegante.com.sv</a>	2338-5492
214	Y.k.k. de El Salvador, S. A de C.V.	Carlos Dario Valencia	Gerente General	<a href="mailto:rosyorantes@ykses.com.sv">rosyorantes@ykses.com.sv</a>	2338-5822
215	Inversiones Bonaventure, S.A. de C.V.	Carlos Francisco Rivera	Gerente de Personal	<a href="mailto:cfrivera@theargusgroup.us">cfrivera@theargusgroup.us</a>	2338-6768
216	Derivados de Maiz de El Salvador, S.A. de C.v	David Gerardo Contreras Ruiz	Representante Legal/ Presidente	<a href="mailto:demasal@gruma.com">demasal@gruma.com</a>	2339-9550
217	Bon Appetit, S.A. de C.V.	Phillip Hand	Representante Legal	<a href="mailto:ggeneral@bonappetit.com.sv">ggeneral@bonappetit.com.sv</a>	2344-4000
218	Industrias de Foam, S.A. de C.V.	Roxana de Escobar	Gerente de Recursos Humanos	<a href="mailto:roxana@indufoam.com">roxana@indufoam.com</a>	2345-7111

219	Pacific Rim El Salvador, S.A. de C.V.	Ricardo Enrique Araujo Minero	Gerente Financiero, Administrativo y de Personal	<a href="mailto:earaujo@pacrim-es.com">earaujo@pacrim-es.com</a>	2382-2840
220	Cilindros Zaragoza, S.A. de C.V.	Carlos Zometa	Gerente Financiero	<a href="mailto:czometa@gastomza.co.cr">czometa@gastomza.co.cr</a>	2431-0292
221	Implementos Agrícolas Centroamericanos, S.A. de C.V.	José René Cuellar Morán	Director de Comercialización	<a href="mailto:rcuellar@imacasa.com">rcuellar@imacasa.com</a>	2484-0000
222	Harisa, S.A.	José Ricardo Hernández Fuentes	Director Financiero	<a href="mailto:RHernandez2@molinosmodernos.com">RHernandez2@molinosmodernos.com</a>	2500-5000
223	Laboratorios Suizos, S.A. de C.V.	Ana Silvia Zaldaña	Gerente General	<a href="mailto:asz@labsuizo.com.sv">asz@labsuizo.com.sv</a>	2500-5555
224	Industrial Química Salvadoreña, S.A. de C.V.	Ricardo Albertos Salazar A.	Gerente General	<a href="mailto:servicioalcliente@inquisal.com">servicioalcliente@inquisal.com</a>	2500-7000
225	Agrícola Industrial Salvadoreña, S.A. (agrisal)	Herbert Blandón	Gerente General		2500-9000
226	Materiales Técnicos S.A. de C.V.	Erlinda Ramírez	Gerente Financiero y de Personal	<a href="mailto:erlinda.ramirez@matesa.com.sv">erlinda.ramirez@matesa.com.sv</a>	2513-0100
227	Duran Company, S.A. de C.V.	Miguel Anguel Torres de León	Gerente de Operaciones	<a href="mailto:nigueltorres@duranccompany.com">nigueltorres@duranccompany.com</a>	2513-3024
228	Asa Posters, S.A. de C.V.	Manuel de Jesús Escobar	Gerente Financiero	<a href="mailto:mescobar@asaposters.com">mescobar@asaposters.com</a>	2526-0000
229	Alternativa Comercial de El Salvador, S.A. de C.V.	Juan Carlos Ascencio	Gerente General	<a href="mailto:info@alternativacomercial.com">info@alternativacomercial.com</a>	2534-1116
230	Handal Y Sobrinos	María Luisa González	Gerente de Personal		2662-0341
231	Luis Calvo Sanz, S.A. de C.V.	Martín Rama	Gerente de Producción	<a href="mailto:martin.rama@grupocalvo.com.sv">martin.rama@grupocalvo.com.sv</a>	2678-4700
232	Confitería Americana, S.A. de C.V.	Blanca Montenegro	Gerente de Mercadeo		
233	Dulces Albanés	Julia de Abrego		<a href="mailto:julitadeabrego@gmail.com">julitadeabrego@gmail.com</a>	
234	Inpeza, S.A. de C.V.	Juan Francisco Peraza	Representante Legal y Presidente		
235	Laboratorios Terapéuticos Medicinales, S.A. de C.V.	Irma Elizabeth Tobar	Gerente de Personal	<a href="mailto:itobar@grupoteramed.com">itobar@grupoteramed.com</a>	
236	Mapreco, S.A. de C.V.	Xiomara Margoth Merlos de García	Gerente de país	<a href="mailto:xmerlos@mapreco.com">xmerlos@mapreco.com</a>	
237	Nrk, S.A. de C.V.	Nelson Chávez	Gerente Financiero	<a href="mailto:nelson@nrksa.com">nelson@nrksa.com</a>	
238	Papelera Internacional, S.A. de C.V.	Esterlina Solís	Gerente Financiero y Admón	<a href="mailto:esolis@papelisa.com.sv">esolis@papelisa.com.sv</a>	
239	Plycem Construsistemas El Salvador, Sa de Cv	RUBEN PEREIRA		<a href="mailto:ruben.pereira@plycem.com">ruben.pereira@plycem.com</a>	
240	Polietileno Y Flexografía, S.A. de C.V.	Carlos Isaias Novelino Mayen	Gerente de Ventas		
241	Productos Alimenticios Sello de Oro, S.A.	Silvia Marina de López	Encargada de Desarrollo	<a href="mailto:desarrollo@sellodeoro.com.sv">desarrollo@sellodeoro.com.sv</a>	
242	Productos Tecnológicos, S.A. de C.V.	Cesar Catani	Representante Legal		
243	Robertoni, S.A. de C.V.	Eduardo Gavidia	Gerente de Producción	<a href="mailto:eduardo.gavidia@robertoni.com.sv">eduardo.gavidia@robertoni.com.sv</a>	
244	Seguros e Inversiones, S. A.	Juan Vicente Bonilla	Director Comercial		
245	Sigma, S.A.	Ana María Peña	Asistente	<a href="mailto:apena@corp.sigmaq.com">apena@corp.sigmaq.com</a>	
246	Textiles La Paz L.I.c.	Ramiro Abrego	RR. HH	<a href="mailto:ramiroabrego@tlp-es.com">ramiroabrego@tlp-es.com</a>	