

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



Fundada en 1995



**ALTERNATIVA DE INVERSIÓN PARA PYMES A TRAVES DE LOS
FONDOS DE INVERSIÓN EN EL SALVADOR.**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

RONALD ERNESTO GARCÍA MEJÍA

FRANCIS ADALBERTO SILVA CONTRERAS

PARA OPTAR AL GRADO DE:

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

SEPTIEMBRE 2015

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS:

RECTOR : ING. MARIO ROBERTO NIETO LOVO
SECRETARIA GENERAL : DRA. ANA LETICIA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS:

DECANO : LIC. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO, MSC
VIDECANO : LIC. ALVARO EDGARDO CALERO RODAS
SECRETARIO : ING. JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS, MAE
ADMINISTRADOR ACÁDEMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
TRIBUNAL EXAMINADOR : LIC. CARLOS ALVARENGA BARRERA, MAF
: LIC. MARIO HERNÁN CORNEJO PÉREZ, MAECE
: LIC. VICTOR RENÉ OSORIO AMAYA, MSC

SEPTIEMBRE 2015

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

Resumen

Después de más de ocho años de espera, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, cuyo objetivo es crear beneficios e incentivar la actividad económica con el acceso a pequeños inversionistas al mercado de capitales, de tal forma que esto contribuya a un mayor crecimiento económico del país. Por tal razón, el objetivo del presente artículo es dar a conocer un nuevo tipo de inversión que empezará a funcionar en el país, principalmente la alternativa que ofrecen a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) formalmente constituidas. Para tal finalidad se realizó una investigación documental, que incluye la revisión y consulta de libros, revistas, periódicos y paginas disponibles en internet, a la vez también se analizó la experiencia de los resultados obtenidos por la Bolsa de Valores de otros países, así como, las declaraciones emitidas por particulares, a través de organizaciones editoriales, los cuales demuestran que la implementación de dichos fondos han dinamizado la economía y el mercado bursátil, tanto a nivel local como regional. Por lo tanto, las PYMES en El Salvador, en los últimos años y a pesar de la vital importancia que brindan al desarrollo económico del país, se han visto privados de descubrir otro tipo de inversión para su desarrollo.

INDICE

Portada.....	i
Autoridades de la Universidad.....	ii
Resumen.....	iii
Índice.....	iv
Índice de tablas y figuras.....	vii
Introducción.....	ix
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	1
1.1 Antecedentes.....	1
1.2 Definición del Problema.....	4
1.3 Pregunta de investigación e hipótesis.....	4
1.4 Objetivos.....	5
1.4.1 Objetivo general.....	5
1.4.2 Objetivos específicos.....	5
1.5 Justificación de la Investigación.....	6
1.5 Delimitaciones y limitaciones de la Investigación.....	8
CAPÍTULO II: MARCO TEORICO.....	9
2.1 Los Fondos de Inversión.....	9
2.1.1 Definiciones importantes.....	9
2.1.2 Clases y Tipos.....	12
2.1.3 Funcionamiento.....	14
2.1.4 Rendimientos.....	16
2.1.5 Riesgos.....	18

2.2 Marco legal de los Fondos de Inversión clave para su implementación.....	21
--	----

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA.....	25
--------------------------------	----

3.1 Diseño de investigación.....	25
----------------------------------	----

3.2 Enfoque metodológico.....	25
-------------------------------	----

3.3 Población y muestra.....	26
------------------------------	----

3.3.1 Población.....	26
----------------------	----

3.3.2 Muestra.....	26
--------------------	----

3.4 Participantes.....	28
------------------------	----

3.5 Instrumentos.....	29
-----------------------	----

3.6 Procedimientos.....	31
-------------------------	----

3.7 Estrategia de análisis de datos.....	33
--	----

CAPÍTULO IV: RESULTADOS.....	34
------------------------------	----

4.1 Análisis de los datos cuantitativos.....	34
--	----

4.2 Resultados del análisis de los datos.....	34
---	----

4.2.1 Variable Conocimiento.....	34
----------------------------------	----

4.2.2 Variable Rendimiento.....	43
---------------------------------	----

4.2.3 Variable Riesgo.....	47
----------------------------	----

4.2.4 Enfoque Social.....	49
---------------------------	----

4.3 Evaluación de la Confiabilidad y Validez.....	52
---	----

4.4 Prueba de Hipótesis.....	53
------------------------------	----

4.7 Principales Hallazgos.....	54
--------------------------------	----

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	56
---	----

5.1 Conclusiones.....	56
-----------------------	----

5.2 Recomendaciones.....	57
--------------------------	----

Referencias.....	58
Apéndice A. Cuestionario sobre los Fondos de Inversión.....	61
Apéndice B. Guía de entrevista sobre los Fondos de Inversión.....	63
Apéndice C. Flujograma del funcionamiento de los Fondos de Inversión como alternativa de inversión para las PYMES.....	64

INDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1. Cronograma de planeación con tiempos y Actividades a realizar.....	32
Tabla 2. Nivel de conocimiento sobre los Fondos de Inversión.....	35
Tabla 3. Cantidad de empresas que han participado en capacitaciones.....	37
Tabla 4. Destinación de la inversión.....	38
Tabla 5. Nivel de conocimiento sobre la ley de fondos de inversión.....	39
Tabla 6. Divulgación de la Ley de Fondos de Inversión.....	40
Tabla 7. Nivel de conocimiento sobre los beneficios fiscales.....	41
Tabla 8. Nivel de motivación de invertir por los beneficios	42
Tabla 9. Disposición a invertir sus excedentes en este tipo de fondos	43
Tabla 10. Cantidad de dinero dispuesta a invertir	44
Tabla 11. Nivel de preferencia de Invertir en otro tipo de inversión.....	45
Tabla 12. Nivel de preferencia de inversión.....	46
Tabla 13. Nivel de conocimiento sobre los riesgos.....	47
Tabla 14. Nivel de confianza en la administración por parte de terceros	48
Tabla 15. Importancia de una herramienta de apoyo sobre el tema.....	50
Tabla 16. Disposición a utilizar la herramienta técnica de apoyo sobre el tema.....	51
Figura 1. Esquema de los Fondos de Inversión.....	16
Figura 2. Porcentaje de conocimiento sobre los Fondos de Inversión.....	36
Figura 3. Porcentaje de empresas que han participado en capacitaciones sobre fondos de Inversión.....	37
Figura 4. Porcentaje de conocimiento de la destinación de la inversión en el mercado de valores.....	38
Figura 5. Porcentaje de conocimiento sobre la ley de fondos de inversión de El	

Salvador	39
Figura 6. Porcentaje de consideración sobre la divulgación de la Ley de Fondos de Inversión	40
Figura 7. Porcentaje de conocimiento sobre los beneficios fiscales de invertir en Fondos de Inversión	41
Figura 8. Porcentaje de consideración que los beneficios fiscales motivan el invertir en dichos fondos	42
Figura 9. Porcentaje de disposición a invertir sus excedentes en este tipo de fondos.....	43
Figura 10. Cantidad de dinero dispuesta a invertir.....	44
Figura 11. Porcentaje de empresas que prefiere realizar otro tipo de inversión.....	45
Figura 12. Porcentaje de preferencias de inversión.....	46
Figura 13. Porcentaje de conocimiento sobre los riesgos que implica invertir en Fondos de Inversión.....	48
Figura 14. Porcentaje de confianza de la administración de la inversión por parte de terceros.....	49
Figura 15. Porcentaje de importancia de desarrollar una herramienta técnica que facilite la comprensión de los Fondos de Inversión.....	50
Figura 16. Porcentaje de disposición a utilizar dicha herramienta técnica.....	51

Introducción

El mundo globalizado que tenemos hoy en día, permite tener acceso a distintas alternativas de inversión, como la opción de la bolsa de valores. Pero se vuelve complicado el tener acceso a este tipo instrumentos, pues se deben cumplir ciertos requisitos para poder participar de ellos. Para el caso de El Salvador en el año 2014 se abre la posibilidad de tener acceso a mercados que históricamente no han sido accesibles para ciertos grupos como las PYMES. La recién aprobada ley de Fondos de Inversión tiene como objetivo establecer la regulación y el marco de supervisión de los Fondos de Inversión, sus cuotas de participación, las sociedades que los administraran y sus operaciones.

Por tal razón, el presente trabajo está enfocado en efectuar un estudio que permita comprender el funcionamiento, los riesgos y la rentabilidad de las operaciones en fondos de inversión, con la intención de mostrar los beneficios de una nueva alternativa de inversión para las PYMES en El Salvador.

En el primer capítulo se presenta el planteamiento del problema, en el que se desarrolla la definición del problema, resumiendo en los antecedentes la línea de tiempo de la evolución de estos fondos, los objetivos de la investigación que se persiguen y las hipótesis que pretenden probarse. Así como la justificación del estudio, limitaciones y delimitaciones del problema de investigación.

En el segundo capítulo se lleva a cabo una revisión exhaustiva de la literatura relacionada con el problema de investigación. En primer lugar se definen los conceptos importantes de dicho tema, posteriormente se profundiza sobre la variedad de tipos y clases de los fondos de inversión en el mercado de Capitales, que permiten identificar de una manera más clara el funcionamiento, riesgos y rendimientos de los mismos, para luego presentar la regulación y beneficios que se incluyen en la legislatura correspondiente a dichos fondos.

En el tercer capítulo se describe la metodología empleada, en éste se justifica el enfoque de investigación seleccionado, los participantes o muestra del estudio, el instrumento que se emplea y el procedimiento que se siguió para la recolección de los datos, que para efectos de este estudio por las características de las variables se utilizó el método mixto.

En el cuarto capítulo se presentan los resultados encontrados en la investigación, los cuales se presentan de manera gráfica y numérica, para lograr una mayor comprensión del análisis de los resultados, para responder a la pregunta de investigación y a los objetivos, así como determinar si se comprueban las hipótesis planteadas al inicio de la investigación.

Finalmente, en el quinto capítulo se ofrecen conclusiones y recomendaciones que surgen a partir de este estudio y de los principales hallazgos encontrados.

Capítulo 1: Planteamiento del problema

1.1 Antecedentes

“La primera referencia histórica de fondos de inversión surge en el siglo XVIII en Holanda en donde se crearon organizaciones denominadas "Administratis Kantooren" siendo su objetivo "*ofrecer públicamente la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores se depositaban en los cofres de la administradora y se emitían certificados de depósito, otorgando al portador el derecho a una parte alícuota de los títulos depositados.*" (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2001)

Luego que Holanda tuvo la primera experiencia en Fondos de Inversión empezó un interés y una extensión hacia Inglaterra y Bélgica hasta abarcar toda Europa. Fue a finales del siglo XIX que los fondos de inversión arriban a Estados Unidos, país que a los pocos años se convierte en su principal mercado, no sólo por la cantidad de Fondos de Inversión existentes sino también por el volumen de activos manejados. En 1940 existían 68 fondos de inversión que administraban \$1 billón de dólares, cuatro décadas después ya se contabilizaban 570 fondos de inversión por activos que oscilaban los \$143 billones de dólares; sus fondos habían crecido exponencialmente y para 1993 operaban en Estados Unidos más de 5000 fondos administrando activos por \$2,352 billones de dólares. Como dato importante de mencionar en 1991 los fondos compraron el 80% de las acciones vendidas públicamente en el mercado de valores estadounidense y para 1992 adquirieron el 96% de las acciones vendidas, con lo cual ostentan la propiedad del 10% de toda la capitalización del mercado accionario. Así mismo, el inversionista individual se inclina cada vez más por estos fondos antes que la tenencia directa.

Por tal motivo el inversor estadounidenses han recurrido cada vez más a los fondos de inversión para ahorrar o alcanzar otras metas financieras, lo que permitió a esta nación una rápida evolución desde 1980 que correspondía un 6% de las familias para en el año 2013 llego a ser un 46% de la población familiar, es decir 56.7 millones de familias, lo cual corresponde al 22% de la riqueza financiera de dichos grupo.

A nivel centroamericano la primera experiencia de inversión en este tipo de fondos nace en Costa Rica en 1984 cuando en el mercado de valores comenzaron a operar los Fondos de Inversión o Fondos de Participación, pero estos adolecían de muchos aspectos regulatorios que transparentaran dichas operaciones, lo cual origino que en 1987, el sistema financiero costarricense entrara en una crisis y se hicieron evidentes las anomalías o inconvenientes con los que se venían operando tanto los fondos inversión que no estaban regulados como las operaciones de administración bursátil. En ambos casos, los administradores garantizaban rendimiento y liquidez inmediata a los inversionistas, pero estos realizaban las especulaciones en base a inversiones a largo plazo y en instrumentos con poca o nula presencia en el mercado de valores.

Por lo tanto este esquema hizo que la crisis se extendiera hasta el mercado bursátil, puesto que sus clientes demandaban liquidez que no podían afrontar.

Como consecuencia de estos acontecimientos, la Banca Nacional de Valores de Costa Rica dictaminó en junio de 1988 el reglamento para la inscripción y regulación de los Fondos de Inversión e incorporó mejoras en lo correspondiente a operaciones de administración bursátil. Por consiguiente a finales de 1990, a través de la Ley Reguladora del Mercado de Valores dicha figura fue perdiendo vigencia en el mercado de valores frente a otras figuras de inversión, pero no ha impedido el crecimiento de dichas operaciones.

En El Salvador esta iniciativa de Ley nace en de junio 2007 por medio de un anteproyecto presentado por el Órgano Ejecutivo dirigido en ese momento por el Ex-presidente de la República Elías Antonio Saca al Órgano Legislativo, pero fue hasta el año 2014 que luego de varias discusiones que duraron alrededor de una año con la Comisión Financiera de la Asamblea Legislativa y las entidades relacionadas esta fue aprobada el 21 de agosto del 2014; sin embargo, a pesar de contar con su aval de la mayoría de los diputados está aún no cuenta con un reglamento vigente, ya que se definió que su reglamento entraría en vigencia seis meses después de la aprobación de dicha ley. La cual tiene por finalidad permitir a las medianas y pequeñas empresas el acceso a los mercados de capitales a través de los Fondos de inversión que serán manejados por las Gestoras, cuya figura será de mucha utilidad para la colocación de las inversiones en la bolsa de valores, dichas operaciones estarán siendo supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero y el marco normativo técnico aplicable será emitido por el Banco Central de Reserva.

1.2 Definición del Problema

El problema de la situación presentada es el desconocimiento del funcionamiento de los Fondos de Inversión en un mercado bursátil, sus riesgos inherentes y la rentabilidad que pueden obtener a través de las operaciones de inversión que consideran realizar las empresas, específicamente las PYMES de El Salvador, debido a que:

- En El Salvador las PYMES tienen un limitado acceso a los mercados de capitales.
- La Bolsa de Valores del país presenta una serie de dificultades, ya que el mercado de valores aún es un mercado poco desarrollado.
- Y a la vez la poca cultura bursátil principalmente generada por la falta de involucramiento e investigación sobre el tema por parte de la población.

Por tanto, el propósito es comprender el funcionamiento, los riesgos y la rentabilidad de las operaciones en fondos de inversión como alternativa para las PYMES en El Salvador.

1.3 Pregunta de Investigación e Hipótesis

De acuerdo al planteamiento anterior, la pregunta general de investigación es:

¿Existe por parte de las PYMES de El Salvador el conocimiento sobre el funcionamiento de los Fondos de Inversión, los riesgos inherentes y la rentabilidad de las inversiones en dichos fondos?

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo general: Efectuar un estudio que permita comprender el funcionamiento, los riesgos y la rentabilidad de las operaciones en fondos de inversión como alternativa para las PYMES en El Salvador.

1.4.2 Objetivos específicos:

- Estudiar los diferentes tipos de fondos de inversión existentes, que permitan tener una idea clara de las características de la inversión.
- Identificar los beneficios esperados que brindará la participación de los fondos de inversión.
- Mostrar la relación entre las intenciones y la aversión al riesgo de los inversionistas que participan en los fondos de inversión.

- Determinar las diferencias entre los fondos de inversión y otros instrumentos financieros similares, con la finalidad de evitar la confusión entre dichos términos y operatividad de los mismos.

1.5 Justificación de la Investigación

En El Salvador las pequeñas y medianas empresas tienen un limitado acceso a los mercados de capitales. Lo que se traduce en una limitada oferta bursátil en la bolsa de valores del país que para las PYMES puede interpretarse como una alternativa poco favorable y difícil de participar en ella. Además se debe señalar que no se cuenta con la cultura de inversión, en buena parte por desconocimiento y otra porque la gran mayoría de empresas son familiares razón por la cual la información no se hace pública.

Sin embargo, atendiendo la necesidad de involucrar a las PYMES a nuevas oportunidades de inversión, es de vital importancia destacar que la Ley de Fondos de Inversión posibilitará el acceso a los mercados de capitales en El Salvador.

El presente trabajo, tiene su motivación por la entrada en vigencia de La ley de Fondos de Inversión, la cual fue aprobada por 74 votos en sesión desarrollada por la Asamblea Legislativa el 21 de agosto de 2014.

Con la implementación de esta ley se busca que las PYMES puedan tener una nueva alternativa de inversión, donde estos fondos permitan la generación de rendimientos o retornos; sin olvidar que toda participación en el mercado de valores no se encuentra exenta de riesgos inherentes situación que debe llevarnos a acciones que minimicen el mismo. A la vez recalcar que hoy en día la Bolsa de Valores de El Salvador no tiene, ni genera las condiciones que la vuelvan atractiva para los inversionistas y el mercado bursátil salvadoreño, comparado a nivel mundial es poco desarrollado, con una oferta muy pobre de portafolios de inversión y una sociedad con una escasa cultura bursátil lo que se traduce en muy pocas alternativas de inversión tanto para inversionistas nacionales y extranjeros.

Por lo anterior, es obligación de los estados de cada uno de los diferentes países, generar un clima y legislaciones que permitan atraer e incentivar la inversión.

Por tal motivo la presente investigación trata de identificar las posibles alternativas que tendrán las PYMES previstos en la ley de fondos de inversión, sin dejar a un lado sus riesgos y rendimientos, que permitan constituir una base fundamental para el acceso a los mercados de capitales los cuales al mismo tiempo busquen reactivar la economía, ayudar a la generación de empleo y posibilitar un portafolio más amplio que sea atractivo para los inversionistas.

Además, es necesario considerar que con la ejecución de esta investigación, se constituirá una herramienta que permita y sirva de ayuda para que las pequeñas y medianas empresas de El

Salvador visualicen estos fondos como una alternativa de inversión muy importante y se pueda de esta manera tener acceso a los mercados de capitales. Y que tomen en cuenta todos sus riesgos y sus rendimientos inherentes a esta opción de invertir.

1.6 Delimitaciones y limitaciones de la Investigación

Las Delimitantes a las que se puede enfrentar la investigación son las siguientes:

1. Espaciales: “Los sujeto de investigación son las PYMES del Municipio de San Salvador, de los Sectores de comercio, servicios e industria y se denominara PYMES según la clasificación del Ministerio de Economía la cual determina que posean de 50 hasta 100 empleados y con ingresos brutos anuales de \$800 mil hasta \$7.0 millones” (CONAMYPE, 2005, p. 61).
2. Temporales: El desarrollo de esta investigación está contemplada desde la iniciativa de Ley en junio de 2007 hasta su aprobación y publicación en el Diario Oficial en Agosto de 2014.
3. Teórica: En esta investigación se utilizara como apoyo teórico la Ley de Fondos de Inversión, además libros, tesis, seminarios y convenciones especializadas en materia relacionada a este tipo de fondos aplicable a la investigación.

Las limitantes a las que se puede enfrentar la investigación son las siguientes:

1. Temporales: El desarrollo de la investigación se realizará en un período de 6 meses contados desde de enero a junio del 2015, tiempo que se considera relativamente corto para ejecutar un análisis profundo según la temática a investigar.
2. Teórico: No hay Fondos de Inversión operando en el país que permitan obtener información sobre la experiencia de participar en dichos fondos.

Capítulo 2: Marco Teórico

2.1 Los Fondos de Inversión

2.1.1 Definiciones Importantes

“**Fondos de inversión:** Múltiples son las definiciones existentes sobre dichos fondos, pero en líneas generales, y como punto de partida se puede aceptar como concepto básico de fondos de inversión: es el patrimonio común, o cartera de valores, pertenecientes a una pluralidad de inversores finales denominados participes” (López, 1999, p. 24).

“Otro concepto: son instituciones de inversión colectiva; esto implica que los resultados individuales están en función de los rendimientos obtenidos por un colectivo de inversores” (CNMV, 2006, p.7).

Estos fondos no cuenta con una personalidad jurídica, este patrimonio se genera por la incorporación de capitales aportados por un número variable de personas o participes.

Por este tipo de carencia, estos fondos se relaciona con el entorno (participes, intermediarios, mercados) a través de una entidad gestora y una depositaria. Las funciones de ambas están claramente definidas:

- “La **sociedad gestora** adopta las decisiones de inversión y ejerce todas las funciones de administración y representación del fondo. Por tanto, es la sociedad gestora quien invierte el capital aportado por los

ahorradores (participes) en los distintos activos financieros que constituyen la cartera del fondo: renta fija, renta variable, derivados, depósitos bancarios...entre otras obligaciones, la gestora debe elaborar **el prospecto o folleto** en el que se recogen las características del fondo.

- La **entidad depositaria** custodia el patrimonio del fondo (valores, efectivo) y asume ciertas funciones de control sobre la actividad gestora, en beneficio de los partícipes.

La unidad de inversión es la **participación**, su precio o valor de mercado es el valor liquidativo, que se calcula dividiendo el patrimonio total del fondo por el número de particiones en circulación en cada momento” (CNMV, 2006, pp. 7 y 8).

Y además otros conceptos de utilidad podemos mencionar:

“**Bolsa de Valores:** Es una institución económica que se encarga de medir y regular todo lo relacionado con cualquier transacción financiera y de negocios de sus afiliados. La Bolsa brinda todas las comodidades y facilidades que se puedan prestar. Una Bolsa de Valores puede estar constituida por una amplia forma de inversión que van desde: títulos de participación, bonos públicos o privados, acciones de sociedades y compañías anónimas” (Orozco, 2011).

“**Instrumentos Financieros:** Es una herramienta intangible, un servicio o producto ofrecido por una entidad financiera, intermediario, agente económico o cualquier ente con autoridad y potestad necesaria para poder ofrecerlo o demandarlo. Su objetivo es satisfacer las necesidades de financiación o inversión de los agentes económicos de una sociedad (familias, empresas o Estado), dando circulación al dinero generado en unos sectores y trasladándolo a otros sectores que lo necesitan, generando a su vez riqueza” (M.P., 2012).

“**Inversión:** Es simplemente cualquier instrumento en el que se puede colocar unos fondos con la esperanza de que generaran rentas positivas y/o su valor se mantendrá o aumentara” (Lawrence y Joehnk, 2004, Pág. 4).

“**Valor de Mercado:** Es el valor de un producto, bien o servicio determinado por la oferta y demanda del mercado, ya que es el importe neto que un vendedor podría obtener de la venta de dicho producto, bien o servicio en

condiciones estándares de comercio en el mercado, por ello, a veces también se le conoce como valor de mercado abierto, aunque este término tiene una definición diferente en estándares diferentes” (Diccionario Forex, 2013).

2.1.2 Clases y Tipos

Para clasificar la tipología de estos fondos con posibilidades casi limitadas de creación, se tomó de base el caso estadounidense, que además ha servido de guía a otros mercados.

“Las cuales se dividen en: "Mutual funds" o "open-end funds" (fondos mutuos o abiertos), "closed-end funds" (fondos cerrados) y "Unit Investment Trusts". En los primeros dos casos la administración de portafolio es activa, es decir hay una continua variación en su composición debido a salidas o entradas de dinero por aportes o retiros, estrategias de cobertura, aprovechamiento de mejores tasas de interés o protección ante variaciones, emisores, actividades económicas, monedas, mercados o expectativas económicas o financieras. En el caso de los UIT, la administración es pasiva, es decir, desde un principio se fijan los activos a adquirir y éstos permanecen invariables durante la vida del fideicomiso. La administración de estos fondos es mínima y generalmente no se cobra” (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2001).

La diferencia entre fondo abierto o cerrado, radica en la emisión de su patrimonio. En el abierto se puede emitir o recomprar en forma ilimitada de modo que a cada momento el capital varía (disminuye o aumenta), mientras que en el cerrado el monto de capital a emitir se fija desde el principio y una vez colocado permanece invariable.

Aunque hay varios criterios para clasificar la amplia gama de fondos de inversión (por ejemplo la zona geográfica de las inversiones), la clasificación más habitual se hace según la vocación inversora del fondo, es decir, según el tipo de activos financieros en los que el gestor invierte las aportaciones de los partícipes. De acuerdo con este criterio se puede hablar de los siguientes tipos de fondos:

Fondos monetarios: se caracterizan por la ausencia de exposición a renta variable, riesgo de divisa y materias primas. Deben aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. Tienen por objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. En función de la duración media y del vencimiento medio de la cartera del fondo, podrá encontrar: i) fondos monetarios a corto plazo y ii) fondos monetarios a largo plazo.

“Fondos de Renta Fija: son aquellos que invierten la mayoría de su patrimonio en activos de renta fija (obligaciones y bonos, letras, pagares, etc.) dentro de este grupo, los fondos monetarios invierten en activos de renta fija a corto plazo (plazo de reembolso inferior a 18 meses) y no pueden tener posiciones en renta variable. Este tipo de fondos conllevan menos riesgos, pero también menores rentabilidades potenciales. Cuando los tipos de interés se encuentran en niveles bajos su rentabilidad.

Fondos Mixtos: son aquellos que invierten parte de su patrimonio en activos de renta fija y parte en renta variable

Fondos de Renta Variable: invierten la mayor parte de su patrimonio en activos de renta variable. Suelen establecerse subcategorías según los mercados en los que invierta (España, zona Euro, USA...) los sectores (tecnológico, financiero...) u otras características de los valores.

Fondos Globales: son lo que no tienen definida con precisión su política de inversión: no encajan en ninguna de las categorías que se ha descrito. Son fondos que tienen libertad para no fijar de antemano los porcentajes que van a invertir en una renta fija o variable, la moneda en que estarán denominados los activos en los que invierta o la distribución geográfica de la inversión. En esta categoría es posible encontrar fondos con elevados niveles de riesgo.

Fondos garantizados: son fondos que aseguran que como mínimo, se conserva a una determinada fecha la totalidad o una parte de la inversión inicial.” (CNMV, 2006)

“**Fondos de gestión pasiva:** su política de inversión consiste en replicar o reproducir un índice bursátil o financiero. En esta categoría se incluyen los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado y los fondos cotizados. Existe más información sobre este tipo de fondo en el apartado Otras modalidades de inversión colectiva”. (SUGEVAL, 2014).

2.1.3 Funcionamiento

“La popularidad de este producto radica en la transparencia y sencillez de su operación. Podemos resumirlo en tres etapas:

1. Aporte del inversionista. Una vez que el inversionista lee el prospecto y decide invertir en un fondo, aporta el dinero deseado mediante la adquisición de Títulos de Participación al precio vigente. Así, el fondo se integra con los aportes de sus inversionistas, y en todo momento estará compuesto por dinero aportado y activos adquiridos. Generalmente no muestran pasivos, o los tendrán por conceptos transitorios (comisión por pagar al administrador, comisiones de bolsa por pagar, o distribuciones de ingreso no retiradas por los aportantes), pues su única función es invertir. No presentan una organización laboral, ni infraestructura física, pues esta es suministrada por la sociedad administradora.

Atendiendo a ciertas características de su patrimonio, los fondos de inversión pueden crearse como fondos cerrados o fondos abiertos. Los primeros son el tipo más antiguo de fondo de inversión, pero los segundos ocupan hoy día la primera posición en cuanto a número y volumen de activos.

2. Administración del fondo. La sociedad administradora invierte los recursos del fondo siguiendo los parámetros descritos en el Prospecto. La sociedad administradora es, una sociedad anónima independiente, con objeto único de administrar fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los aportantes. En su funcionamiento, la sociedad queda sujeta al cumplimiento del prospecto del Fondo, a las leyes y demás disposiciones aplicables.

Por ese servicio la sociedad percibe una comisión fija anualizada generalmente calculada sobre los activos administrados. La comisión queda establecida en el prospecto, de modo que su cobro exacto puede ser verificado con facilidad.

Si la administración es concentrada, es decir, que toda la labor de diseño, administración, inversión, venta, etc. la realiza directamente el administrador del Fondo, suelen distribuirse funciones a efecto de especializar a determinadas personas o Comités, como es el caso de México o Costa Rica. En este caso se forma un Comité de Inversión y un Comité de Valuación, cuyos integrantes deben ser personas con reconocida competencia, solvencia moral y conocimiento; las personas que integran el Comité de Inversión, son responsables de tomar decisiones de inversión del fondo, esto es, diseñar la estrategia de composición de activos que maximice el rendimiento y controle riesgos. Esta labor debe ser profesional y oportuna. Mientras que quienes conforman el Comité de Valuación, son los responsables de valorar periódicamente los activos netos del fondo a su precio de mercado, así como calcular el precio unitario del título de participación. Este precio rige para las ventas de nuevos títulos de participación que el fondo realice en ese día y, en el caso de fondos abiertos, rige también para las recompras que el fondo ejecute a los inversionistas que así lo soliciten.

Tanto la custodia de los activos del fondo como su contabilidad, deben estar separadas del patrimonio de la sociedad administradora, en centrales de valores y registradas sus transacciones en cuentas de orden o en contabilidades separadas, según la forma jurídica bajo la cual se haya formado el fondo (sociedad anónima, fideicomiso, cuentas de administración).

La sociedad debe informar al público, entes reguladores y autoreguladores, sobre el valor de activos netos del fondo, el precio unitario del título de participación, la composición de sus activos, estados financieros de la sociedad y de los fondos administrados. Así mismo, la sociedad mantiene informado al inversionista con estados de cuenta, reporte de desempeño del fondo, convocatorias, etc.

En caso de fondos de inversión que contemplen la distribución de ingresos entre los participantes, la sociedad administradora se encarga de transferir las sumas correspondientes, debiendo distribuir únicamente ingresos netos recibidos en efectivo por el fondo.

3. Retiro del inversionista

Si un inversionista de un fondo cerrado desea retirarse, debe vender su participación en mercado secundario. En estos casos el fondo no recompra participaciones, es decir no da liquidez a los títulos del inversionista.

Por el contrario, los fondos abiertos recompran directamente a sus inversionistas que lo desean, los títulos de participación del fondo al precio vigente (mismo al cual venden en ese mismo día) y conforme a los procedimientos que el prospecto señale. En este caso no existe mercado secundario para estos títulos, lo que implica que la liquidez del aportante la suministra el propio fondo de inversión” (Ministerio de Hacienda de Costa Rica, 2001).

$$\text{Rentabilidad: } \frac{\text{Valor liquidativo Final} - \text{Valor liquidativo Inicial}}{\text{Valor Liquidativo Inicial}}$$

Ejemplo: La familia Chávez suscribió hace 2 años 50 participaciones del Fondo ABC, a un precio de \$1,000 dólares cada participación. En este momento, el valor liquidativo es de \$ 1,025 dólares, los señores Chávez deciden recuperar la mitad de su inversión, y reembolsan 25 participaciones. Aplicando la formula anterior, se concluye que la rentabilidad de esta inversión ha sido del 2.50%: invirtieron \$ 25,000 dólares y han recibido \$25.625.

Dos meses después para hacer frente a un pago inesperado, reembolsan el resto de sus participaciones. Sin embargo, los mercados han evolucionado a la baja y el valor liquidativo es de \$ 985 dólares. En este caso, se ha producido una rentabilidad negativa del -1.50%: invirtieron \$ 25,000 dólares y han recuperado solo \$24.625.

Este ejemplo muestra como la rentabilidad puede ser tanto positiva como negativa, según la evolución del valor liquidativo.

Debe tomarse en cuenta que de esta forma de calcular la rentabilidad nos indica la variación del valor liquidativo en un periodo de tiempo que no tiene por qué coincidir con el año. Por lo tanto, para poder comparar estos rendimientos con los de otros productos que suelen expresarse en términos de interés anual, sería necesario anualizar la rentabilidad.

Así mismo, es importante considerar que la existencia de comisiones de suscripción o de reembolso (Establecidas en el prospecto o folleto del fondo de inversión) reducirá la rentabilidad final de la inversión.

2.1.5 Riesgos

Como toda inversión es inevitable que existan riesgos, aunque estos se logran percibir como un producto bastante seguro, si la evolución de los mercados en lo que se invierte no genera lo que de estos se esperaba, probablemente se tengan pérdidas. Los riesgos estarán dados en función de su naturaleza, tipo de fondos, y de los activos donde el inversionista decida colocar su patrimonio.

Por tal razón se debe considerar que la elección de los tipos de fondos que se realicen estará en función de la capacidad, grado de aversión al riesgo y de su visión en el tiempo de participar en ellos (sobre todo cuando se trata de fondos de inversión garantizados).

Los fondos de inversión tienen la gran ventaja de que permiten de cierta forma tener el control de sus riesgos, y esto puede lograrse a través de la diversificación del portafolio. Esto no significa que no debe excluirse la posibilidad de pérdidas; puesto que el patrimonio se encuentra invertido en valores de mercados financieros, los cuales tienden a desplazarse de acuerdo a su evolución.

En tal sentido esto debe permitir al inversor analizar hasta donde estará dispuesto a asumir la posibilidad de que al solicitar el reembolso de la inversión, esta valga menos que al momento de la compra.

Existen puntos importantes a considerar por el inversionista que le permitan tener una idea del riesgo inherente de los fondos de inversión como los son: la Volatilidad y la duración.

“Volatilidad: indica si históricamente los valores liquidativos del fondo han experimentado variaciones importantes o si, por el contrario, han evolucionado de manera estable. Un fondo muy volátil tiene más riesgo porque es difícil prever si el valor liquidativo va a subir o bajar. Por tanto en el momento del reembolso, lo mismo podrían obtenerse ganancias significativas que pérdidas importantes” (CNMV, 2006).

Esto muestra y al mismo tiempo permite al inversionista inclinarse por un tipo de fondo específico según sea su grado de aversión al riesgo sabiendo cómo se puede mover ciertos tipos de inversiones en el mercado de valores

“Duración: es un concepto que permite estimar como responderán los activos de renta fija ante variaciones de los tipos de interés (riesgo de tipo de interés) cuando los tipos suben, los valores de renta fija en la cartera del fondo pierden valor, ya que la demanda de los mercados se traslada a las nuevas emisiones, que ofrecen intereses superiores. Y al contrario si los tipos baja” (CNMV, 2006).

Este factor no debe pasar por ninguna razón desapercibido puesto que el interés que todos buscan siempre y crear valor para las compañías por tal motivo la duración de la inversión está totalmente ligado a los riesgos inherentes existentes en los fondos de inversión.

Conocer cómo se encuentra conformada la cartera y la vocación inversora del fondo es de mucha importancia, ya que esto permitirá la inversionista crearse una idea del riesgo que asume. Como por ejemplo el invertir en renta fija es menos riesgos que renta variable debido a su propia naturaleza y la volatilidad de las acciones.

El invertir en países emergentes conlleva un riesgo más conocido como riesgo país (dado por empresas calificadoras de riesgo) este viene dado tanto por factores políticos, económicos y sociales propios del mismo país.

El invertir en monedas diferentes a monedas débiles también representa un riesgo latente llamado riesgo de divisa producido por las variaciones en los tipos de cambio.

Los fondos que participan en instrumentos financieros derivados como los futuros y las opciones contienen un grado más alto de riesgo por la naturaleza de los mismos como los es el apalancamiento.

Un punto más que puede ser de riesgo en la inversión de estos fondos es la participación en mercados no regulados por no brindar la seguridad al inversionista dado las características que este tipo de mercado poseen y lo difícil que resulta la valuación de estos activos ya que no se cuenta con un precio de mercado.

2.2 Marco legal de los Fondos de inversión clave para su implementación.

Recientemente la comisión financiera de la asamblea se aprobó la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, las expectativas del órgano legislativo cuyo objetivo es generar beneficios e incentivar la actividad económica con el acceso a pequeños inversionistas al mercado de capitales, la diversificación de inversiones y canalización de ahorro hacia sectores productivos, de tal forma que se contribuya a un mayor crecimiento económico del país (Ley de Fondos de Inversión, 2014).

La Asociación Centroamericana y del Caribe de Fondos de Inversión (ACFI), considera que la noticia no solamente abre oportunidades para el ahorro colectivo, como base del desarrollo económico de El Salvador, sino que le da un impulso fundamental a los fondos de inversión de toda la región de Centro América y el Caribe, dado el empuje, dinamismo y creatividad que caracteriza al mercado financiero salvadoreño (Perspectiva, 2014).

Dicha ley, regulará y establecerá el marco de supervisión de los Fondos de Inversión, sus cuotas de participación, las sociedades encargadas de su administración y operación; así como a

otros participantes a los que hace referencia. Además regulará la comercialización de cuotas de participación de Fondos de inversión extranjera tal como lo expresa en su Art. No 1.

Los Fondos de inversión son instrumentos de ahorro, como se explica en el apartado anterior y para efectos de esta ley según su artículo 3 estos se clasifican en:

- a) Fondos de Inversión Abiertos: Aquellos que no tienen un plazo definido y los partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente; y,
- b) Fondos de Inversión Cerrados: Aquellos que tienen un plazo definido y los partícipes solo podrán recibir lo que corresponda de sus cuotas de participación al final del plazo del Fondo y en los casos establecidos en la presente ley, pudiendo sus cuotas de participación ser negociadas en mercado secundario.

El funcionamiento de cada uno de ellos en el título III, capítulo I denominado “Funcionamiento de los fondos de inversión”.

Uno de los puntos más importantes es la regulación de las Gestoras descritos en los capítulos del II al IV de dicha ley, ya que estas serán las encargadas de realizar todos los actos, contratos y operaciones necesarias para la administración y funcionamiento de los fondos.

Durante la discusión de esta ley una de las reformas que generó una amplia discusión entre los diputados fue eliminar el considerando 4 de la ley, ya que se prestaba a confusión de que las AFP podían invertir en el nuevo sistema que sería administrado por Gestoras.

A la vez mencionar que en su Capítulo IV asignado para el régimen fiscal se detalla los siguientes incentivos fiscales que gozaran los partícipes en dichos fondos.

Beneficios Fiscales	
Fondos Inversión Abiertos	Fondos de Inversión Cerrados
Excluidos del impuesto a la transferencia de bienes muebles y a la prestación de servicios, del pago al impuesto sobre la renta y de cualquier otra clase de impuestos, tasas y contribuciones especiales de carácter fiscal.	Excluidos de los mismo impuestos de los Fondos de Inversion Abiertos, no obstante los Fondos de Inversion Cerrados Inmobiliarios tendrán el caracter de contribuyentes para fines de la ley a la transferencia de bienes muebles y a la prestación de servicios.
	La transferencia de bienes a favor de Fondos de Inversion Cerrados, en concepto de aportaciones y las adquisiciones de Fondos de Inversion Cerrados Inmobiliarios realicen, estaran exentas del impuesto de bienes y raices.
Durante los cinco años siguientes a la constitucion del primer Fondo de Inversión, los partícipes personas naturales estarán exentas del pago al Impuesto sobre la Renta por los ingresos o réditos o ganancias provenientes de sus Fondos de Inversion Abiertos o Cerrados.	
En los casos en que los ingresos que perciba la persona juridica, provengan de inversiones en valores exentos del pago al impuesto sobre la renta, ese ingreso o rédito o ganancia estarán igualmente exentos.	
Los emisores de valores, las Casas Corredoras de Bolsa, los fideicomisos, los fondos de titularización o de inversión que paguen intereses, réditos, dividendos y otras utilidades a Fondos de Inversión regulados de acuerdo a la Ley de Fondos de Inversion no aplicaran retención del impuesto sobre la renta.	

Por lo tanto, se espera que dicha normativa, estimulara a la economía salvadoreña y ayudará al desarrollo de la Bolsa de Valores del país.

Capítulo 3: Metodología

3.1 Diseño de Investigación

En este capítulo se describe el tipo de metodología utilizado en el presente estudio al mismo tiempo se muestra el enfoque bajo el cual se realizó la investigación en donde se describe el enfoque metodológico, contexto, población y muestra, participantes, instrumentos, procedimientos y estrategia de análisis de datos.

3.2 Enfoque Metodológico

Para esta investigación el enfoque metodológico es de orientación Cualitativa dado que la intención es conocer sobre el funcionamiento, riesgos y rendimientos de los Fondos de Inversión, que sirva de base a las PYMES para considerarlos como una alternativa de inversión.

“Por otra parte, la investigación cualitativa brinda la ventaja de ser emergente y evolutiva” (Marshall & Rossman, 1999), y como ya se mencionó en la justificación, el fenómeno objeto de este estudio surge de la realidad y no tiene un fin, por lo cual se prevé que haya una evolución del mismo.

3.3 Población y Muestra

3.3.1 Población

La investigación fue orientada a las Pequeñas y Medianas empresas del sector industrial del distrito 6 del Municipio de San Salvador censadas y clasificadas por el Ministerio de Economía, según dicho Ministerio son un total de 2,605 empresas.

3.3.2 Muestra

De acuerdo al universo establecido se empleó una muestra probabilística, tomando en cuenta una población finita. Y se desarrolló sobre la base del procedimiento estadístico. Para la selección de la muestra se utilizó el método aleatorio simple, que consiste en que todos los elementos de la población tienen la misma probabilidad de ser escogidos.

La fórmula utilizada fue la siguiente:

$$n = \frac{Z^2 Npq}{(N-1)e^2 + Z^2 pq}$$

n = tamaño de la muestra

N = población

Z = nivel de confianza

p = probabilidad que las PYMES conozcan esta alternativa de inversión.

q = probabilidad que PYMES no conozcan esta alternativa de inversión

e = nivel de error máximo permitido.

n = ?

N = 2,605

Z = 1.96

p = 95%

q = 5%

e = 8%

$$n = \frac{Z^2 N p q}{(N-1)e^2 + Z^2 p q}$$

Tasa de error (e): precisión de la muestra, este valor es determinado por el juicio del investigador e implica el grado de error en la estimación realizada; para efectos de la investigación se tomó un 8%.

Probabilidad de éxito (p): se consideró como la proporción poblacional estimada donde la alternativa de inversión para las PYMES es viable; debido a que se contó con un parámetro previo para el cual se utilizó P = 95%.

Probabilidad de fracaso (q): se consideró como la proporción poblacional estimada donde la alternativa de inversión para las PYMES no es viable, para la investigación fue q = 5%.

Tamaño de la población (N): total de elementos que poseen las características para ser escogidos dentro de la muestra, N= 2,605

Nivel de confianza de la muestra (Z): es el valor de la desviación estándar de la población, el cual puede ser real, que garantizará un resultado seguro de la estimación, para este caso fue $z = 1.96$

$$n = \frac{(1.96)^2 (2,605) (0.95) (0.05)}{(2,605-1) 0.08^2 + (1.96)^2 (0.95) (0.05)}$$

$$n = 30$$

3.4 Participantes

Para esta investigación, los participantes fueron personas claves que forman parte de los entes involucrados en las operaciones con Fondos de Inversión, que se detallan a continuación:

- Pequeñas y Medianas Empresas de El Salvador (PYMES).
- Bolsa de Valores.
- Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.
- Instituciones Financieras.
- Empresas Gestoras ya constituidas.

3.5 Instrumentos

La selección del instrumento para la recolección de datos se realizó de acuerdo a las opciones más adecuadas e idóneas para este tipo de estudio: 1) Cuestionario y 2) La entrevista etnográficas. Razón por la cual dicho método seleccionado favoreció la recolección de datos para contestar las preguntas de investigación.

El estudio, de acuerdo con su naturaleza fue neutral ya que la posición del investigador en cuanto a los participantes del estudio fue objetiva y distante, por tanto el método de recolección de datos fue efectivo.

En el presente estudio, cabe mencionar, que se externalizo un problema a través de su descripción con el fin de hacerlo informativo para los participantes y con la intención de que pudiera servir como base para posibles acciones posteriores, aunque de momento la participación haya sido pasiva.

Los instrumentos de recolección de datos se especifican a continuación:

Cuestionario

Uno de los instrumentos que se utilizo es un cuestionario que tiene la finalidad de indagar sobre el conocimiento de las PYMES, con relación a los fondos de inversión.

Se prefirió como instrumento un cuestionario (Apéndice 1), ya que como señalan Giroux y Tremblay (2008) el sondeo (mediante cuestionarios) es uno de los métodos más recomendables para observar y describir pensamientos privados para medir las actitudes.

El cuestionario está integrado por 12 preguntas cerradas, que buscan aseveraciones sobre el conocimiento acerca de los fondos de inversión. Asimismo, otras preguntas para determinar el conocimiento sobre los beneficios, riesgos, intención de inversión, aspectos fiscales, entre otros de dichos fondos.

Entrevista etnográfica

“La medición de tipo cualitativa se realizó gracias al instrumento de la entrevista de tipo etnográfica ya que permite evocar las estructuras cognitivas que orientan la forma de interpretar el mundo del resto de los actores involucrados y se describen como una clase particular de evento que tiene la finalidad de recabar datos que pueden ser descriptivos. La idea era enfocarse en la perspectiva de los participantes a través de la evocación de los significados que tienen para ellos los eventos y orientar las experiencias vividas así como sus comportamientos” (Marshall & Rossman, 1999).

Para este caso fue esencial este tipo de entrevista, adecuándola a la situación, ya que se trataba de describir el conocimiento dichos actores hacia un fenómeno en el que se verán involucrados.

La entrevista (Apéndice 2) se aplicó en marzo de 2015 al resto de actores potenciales que podrían formar parte de las operaciones con fondos de inversión, con la cual se realizó este estudio y consistió en preguntas estructuradas cuya finalidad fue recabar datos para reforzar la investigación en su parte teórica a partir del discurso de estos actores.

3.6 Procedimientos

El procedimiento de la investigación, como secuencia que se lleva en la elaboración de un estudio, debe ser planeado de tal forma que se puedan cumplir sus propósitos. Su importancia para un estudio de tipo cualitativo radica en que se trata de un aspecto integral del desarrollo de una propuesta, por tanto, la planificación abarca aspectos como el tiempo, personal involucrado y apoyo financiero (Marshall & Rossman, 1999).

Planificación

Este estudio está comprendido en un periodo relativamente corto que comprende de enero a junio de 2015. Se determinó este plazo como tiempo prudencial para el objetivo de la investigación; sin embargo, el hecho de tener este periodo, representa también limitantes en la investigación pues se requiere de una investigación más exhaustiva y detallada, lo que exige más tiempo; por lo tanto, se señaló los puntos más relevantes y trascendentales que requiere el tema de los fondos de inversión.

El plan se realizó de acuerdo a un cronograma, en el que se especifica las tareas y actividades realizadas a lo largo de la investigación, delimitando los tiempos de ejecución para cada una de ellas, considerando el número de días según la tabla siguiente:

Tabla No 1.

Cronograma de planeación con tiempos y actividades a realizar.

Actividades	Tiempo	Días
Planteamiento del problema	Enero-Febrero	25
Análisis Documental	Febrero-Marzo	40
Análisis de Datos	Marzo-Mayo	30
Presentación de Resultados	Mayo-Junio	50

El planteamiento del problema, permitió definir la temática de la investigación, sus antecedentes y experiencias tanto a nivel mundial como regional, al mismo tiempo dio lugar a señalar las limitaciones y delimitaciones que presenta la temática.

Se llevó a cabo un análisis documental con el apoyo de libros, revistas, sitios web, consultas que permitieron obtener la suficiente información relacionada en lo concerniente a los Fondos de Inversión para PYMES en El Salvador.

La preparación de instrumentos requirió crear guías para recolectar los datos según lo explicado anteriormente. Estas guías: Un cuestionario (Apéndice No 1) y la entrevista etnográfica (Apéndice No 2), los cuales buscamos contestar la pregunta de investigación de manera congruente con el marco teórico.

Los investigadores por su parte buscaron hacer las interpretaciones de manera cuidadosa, confidencial, honesta y considerada con el fin de mantener los niveles de confianza y las buenas relaciones con los participantes.

3.7 Estrategia de análisis de datos

El análisis de los datos se llevó a cabo en varias etapas puesto que se obtuvieron a partir del cuestionario y la entrevista etnográfica, teniendo el cuidado de la congruencia del análisis de acuerdo con los objetivos.

Después de la aplicación del cuestionario, se realizó la recopilación de la información de campo, extrayendo los datos recopilados con dicho instrumento. Posteriormente se vaciaron los resultados en una hoja de cálculo reuniendo toda la información obtenida.

Para proceder con el análisis estadístico de la investigación, se utilizaron hojas de cálculo en Excel, para procesarlos y convertirlos en puntajes. A la vez se determinó conveniente elaborar un análisis de estadística descriptiva e inferencial de cada variable. Finalmente se desarrollaron tablas y los gráficos con los resultados del estudio para el análisis.

De igual forma se reunió la información recabada con el instrumento cualitativo de la entrevista, reuniendo y analizando todos los testimonios de los entrevistados, posteriormente se organizó y procesó la información para la presentación ordenada de los resultados.

Capítulo 4: Resultados

4.1 Análisis de los datos cuantitativos

En este capítulo se presentan los resultados obtenidos de la administración del instrumento que se utilizó para la recolección de los datos cuantitativos, que responden a la pregunta de investigación, a las hipótesis y a los objetivos planteados para esta investigación. Se exponen los resultados que se obtuvieron del trabajo de investigación, el análisis de los datos cuantitativos de la estadística descriptiva e inferencial de cada variable. A la vez se muestran los resultados de la correlación entre variables; así como el análisis de validez y confiabilidad del instrumento diseñado para medir el grado de conocimiento de la PYMES con relación a los Fondos de Inversión.

4.2 Resultados del análisis de datos

4.2.1 Variable Conocimiento

En esta sección se recopiló información sobre el nivel de conocimiento que las unidades de análisis tienen en los fondos de inversión, tipos, nivel de interés en dichos fondos y aspectos que de la ley en relación al tema ya mencionado.

Es importante mencionar que para la recolección de datos las encuestas fueron trasladadas a Gerentes Financieros y dueños de PYMES, esto con la intención que los datos obtenidos permitan que el análisis de las mismas ayude a desarrollar la herramienta que esta investigación tiene propuesta en sus objetivos.

Que las pequeñas y medianas empresas estén desinformadas o desinteresadas en este tema solo se puede traducir en la no inversión de excedentes de capital que puedan tener en este tipo de instrumentos. Es por ello lo importante de conocer los aspectos generales de los fondos de inversión y su ley.

Tabla No 2

Nivel de conocimiento sobre los Fondos de Inversión

Respuesta	Concepto		Clases		Tipos	
	Fr. Ab.	Fr. Rel.	Fr. Ab.	Fr. Rel.	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	22	73%	9	30%	11	37%
No	8	27%	21	70%	19	63%
Totales	30	100%	30	100%	30	100%

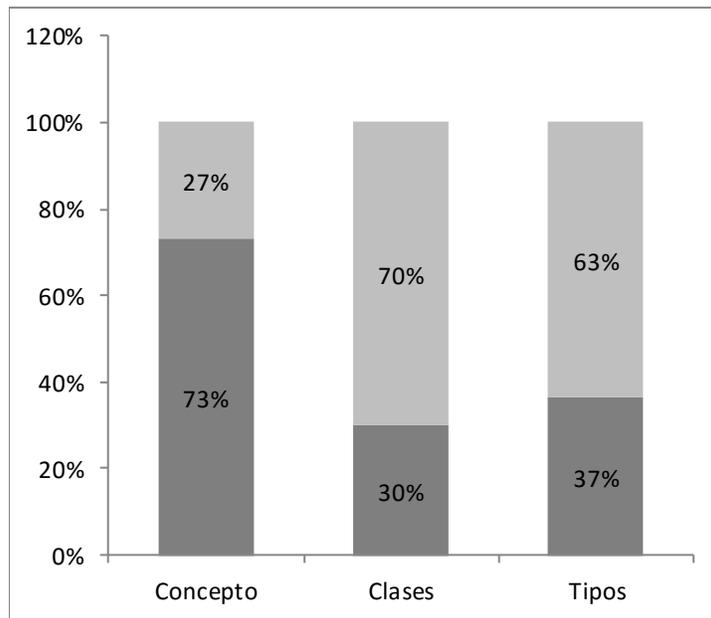


Figura No 2. Porcentaje de conocimiento sobre los Fondos de Inversión
(Formulación propia)

Esta grafica muestra que las unidades de análisis dicen conocer en un buen porcentaje su concepto, pero al consultar que tanto conocen los tipos y fondos de inversión que existe se determinó que es todo lo contrario, en buena medida se debe a que la mayoría no ha asistido a capacitaciones, no se interesa ni tampoco se preocupan por leer en relación a este tema, al mismo tiempo que la difusión por parte de las instituciones encargadas no ha sido de forma eficiente y con alcance a estos sectores.

Tabla No 3

Cantidad de empresas que han participado en capacitaciones

Respuesta	Con. Concepto		Cap. Externa	
	Fr. Ab.	Fr. Rel.	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	22	73%	6	20%
No	8	27%	24	80%
Totales	30	100%	30	100%

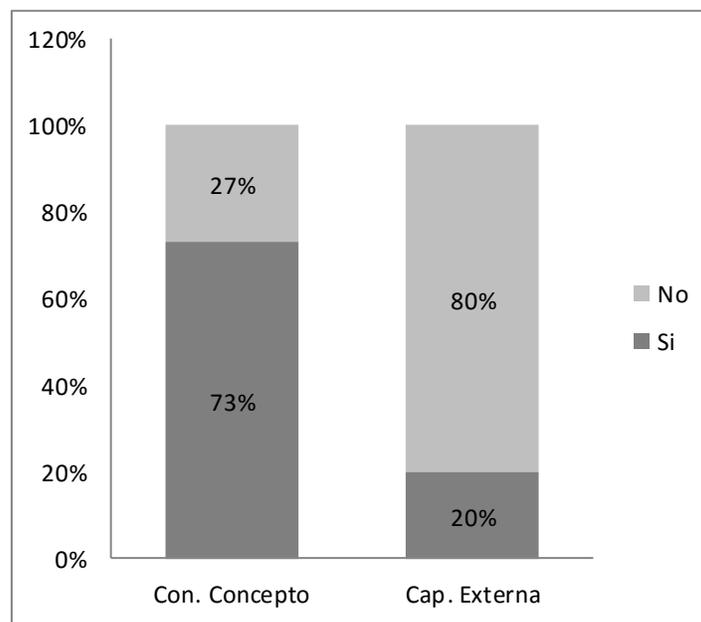


Figura No 3. Porcentaje de empresas que han participado en capacitaciones sobre Fondos de Inversión (Formulación propia)

Como se mencionó en el análisis anterior el desconocimiento a mayor detalle de este tema se enmarca en las pocas capacitaciones que las PYMES han tenido, pues el mayor número de unidades de análisis ha investigado y conocido por medios propios a través de la prensa y

publicaciones de las instituciones, pero de manera general no con el interés de participar en este tipo de inversión.

Tabla No 4
Destinación de la inversión

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	13	43%
No	16	53%
Abstención	1	3%
Totales	30	100%

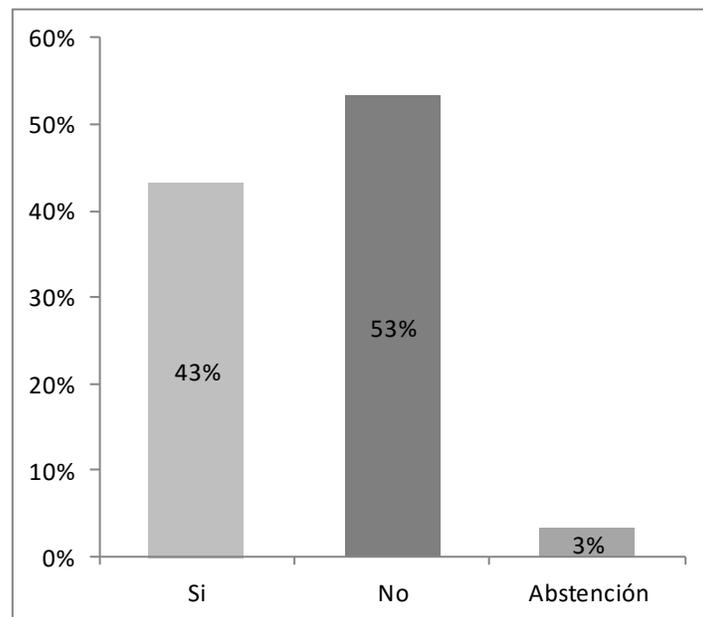


Figura No 4. Porcentaje de conocimiento de la destinación de la inversión en el mercado de valores (Formulación propia)

Si no se sabe cómo funcionan los fondos, que tipo y clases existen, pues es de esperar que no se tenga claro donde estará invertido el capital que los fondos puedan obtener de las PYMES como potenciales inversores, pero contrario a ello cerca de la mitad de encuestados menciona que si lo conoce, esto puede deberse a que normalmente los demás instrumentos que se cotizan en bolsa tienen un comportamiento similar y es por ello que las unidades de análisis presumen que el destino sería muy parecido por ejemplo: las acciones.

Tabla No 5

Nivel de conocimiento sobre la ley de fondos de inversión

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	9	30%
No	20	67%
Abstención	1	3%
Totales	30	100%

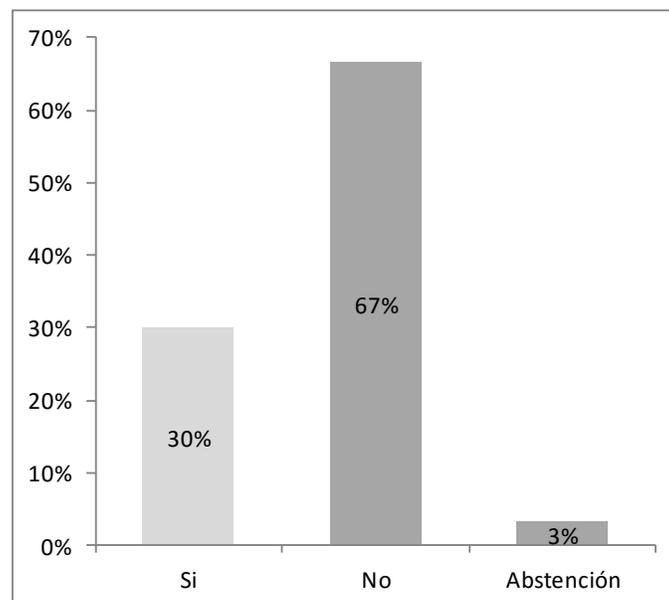


Figura No 5. Porcentaje de conocimiento sobre la ley de fondos de inversión de El Salvador (Formulación propia)

Parte importante de este estudio es poder identificar que tanto las pequeñas y medianas empresas han leído, capacitado o informado por otro medio de lo que la ley de fondos de inversión contiene, sin embargo, como se ha mencionado en el análisis de esta variable poco es lo que se conoce debido a la falta de capacitaciones e interés que genera en las unidades de observación el profundizar en el conocimiento de dicha ley; por tal razón al momento de preguntar al respecto la gran mayoría menciona no conocer de ella.

Tabla No 6
Divulgación de la Ley de Fondos de Inversión

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	0	0%
No	29	97%
Abstención	1	3%
Totales	30	100%

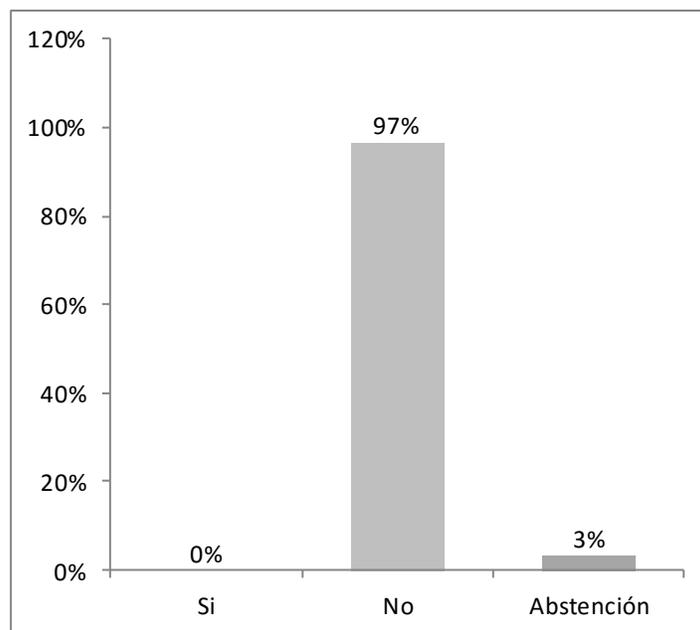


Figura No 6. Porcentaje de consideración sobre la divulgación de la Ley de Fondos de Inversión (Formulación propia)

Al analizar las respuestas obtenidas, se puede observar que las entidades responsables no se han preocupado de manera adecuada por tener una campaña de divulgación, que abarque a todos los interesados con la finalidad de proporcionar el conocimiento de esta ley, por tal razón el mayor porcentaje de las unidades analizadas desconoce sobre dicha ley.

Tabla No 7

Nivel de conocimiento sobre los beneficios fiscales

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	2	7%
No	28	93%
Totales	30	100%

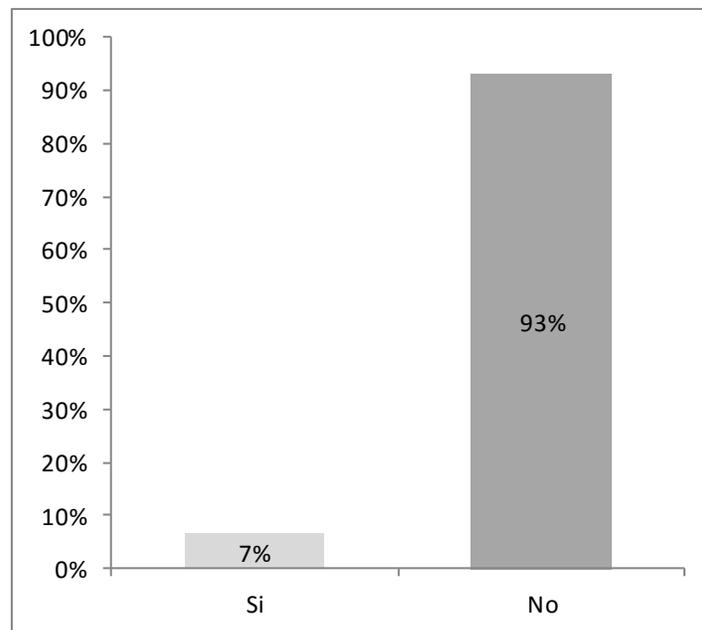


Figura No 7. Porcentaje de conocimiento sobre los beneficios fiscales de invertir en Fondos de Inversión (Formulación propia)

Tabla No 8

Nivel de motivación de invertir por los beneficios

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Ab.
Si	2	7%
No	22	73%
Abstención	6	20%
Totales	30	100%

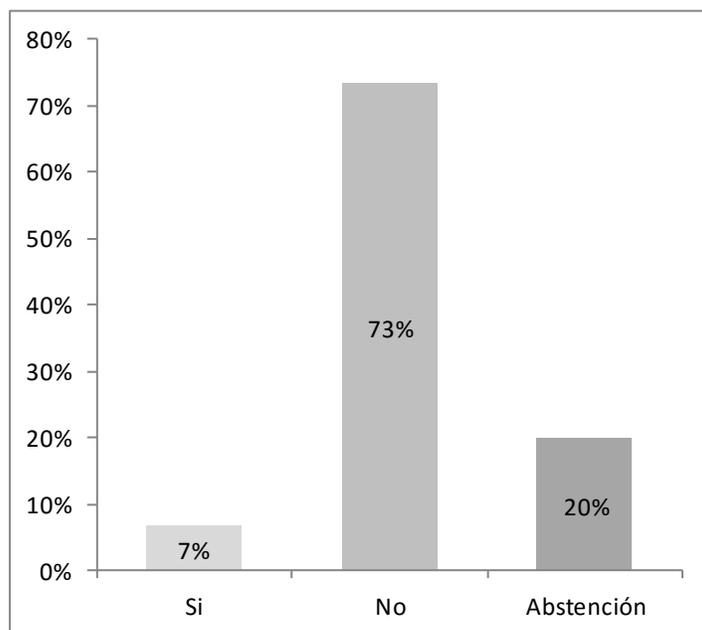


Figura No 8. Porcentaje de consideración que los beneficios fiscales motivan el invertir en dichos fondos (Formulación propia)

Al preguntar el nivel de conocimiento que tienen las PYMES sobre la ley de fondos de inversión se observó que la gran mayoría no lo tiene, por tal razón es de esperar que al profundizar sobre la motivación a invertir en este tipo de fondos los resultados sean altamente negativos.

4.2.2 Variable Rendimientos

El rendimiento de una inversión se relaciona con uno de los conceptos más importantes en finanzas empresariales, por lo tanto a continuación se detallan los resultados relacionados con esta variable que se encuentran en las preguntas números 6, 7, 8 y 9, en la cual se indagó sobre la disposición, intención y capacidad de invertir en Fondos de Inversión .

Tabla No 9

Disposición a invertir sus excedentes en este tipo de fondos

Respuesta	Fr. Abs.	Fr. Rel.
Si	12	40%
No	17	57%
Abstención	1	3%
Totales	30	100%

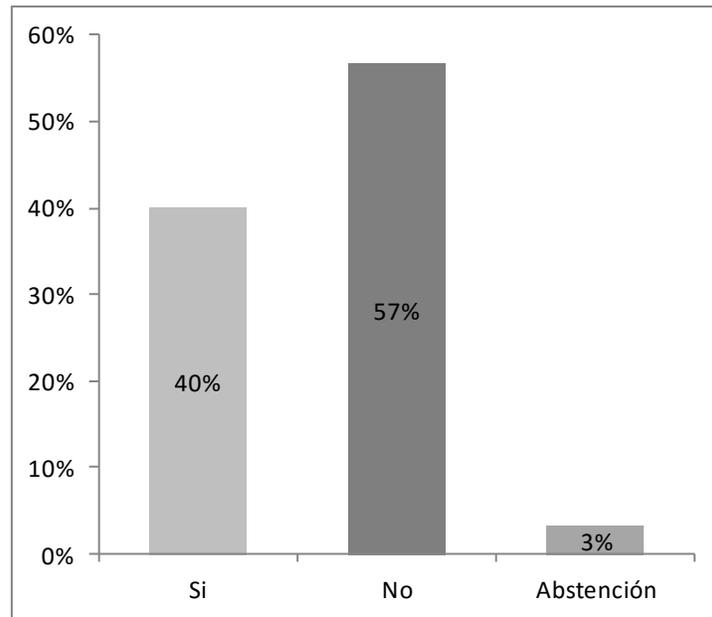


Figura No 9. Porcentaje de disposición a invertir sus excedentes en este tipo de fondos (Formulación propia)

A pesar que el 40% de las unidades analizadas respondió que si invertiría en este tipo de fondos, el resto, que es un porcentaje potencial muy alto, no tiene la disposición a invertir en Fondos de Inversión, lo cual está muy relacionado con muchos aspectos del nivel de confianza que transmite este nuevo instrumento financiero debido a los niveles de conocimiento general, divulgación, etc. sobre dicho tema.

Tabla No 10

Cantidad de dinero dispuesta a invertir

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
\$500 USD	2	7%
\$1,000 a \$5,000 USD	7	23%
Más de \$ 5,000 USD	3	10%
Abstención	18	60%
Totales	30	100%

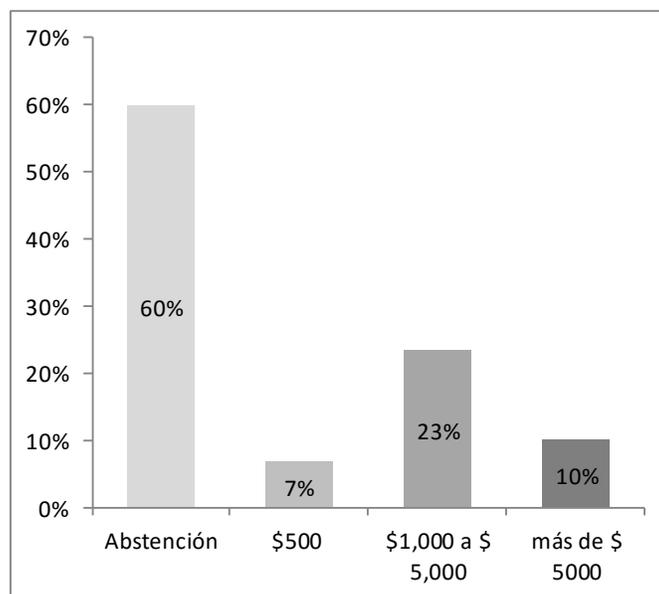


Figura No 10. Cantidad de dinero dispuesta a invertir (Formulación propia)

De acuerdo a los resultados obtenidos, del 40% de las unidades analizadas que si invertiría en fondos de inversión, la mayoría estaría dispuesto a invertir cantidades de dinero entre \$ 1,000.00 hasta 5,000.00, lo que demuestra que un porcentaje bajo oscilaría entre los montos mínimos que se requiere para invertir en Fondos de Inversión.

Tabla No 11

Nivel de preferencia de Invertir en otro tipo de inversión

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	21	70%
No	7	23%
Abstención	2	7%
Totales	30	100%

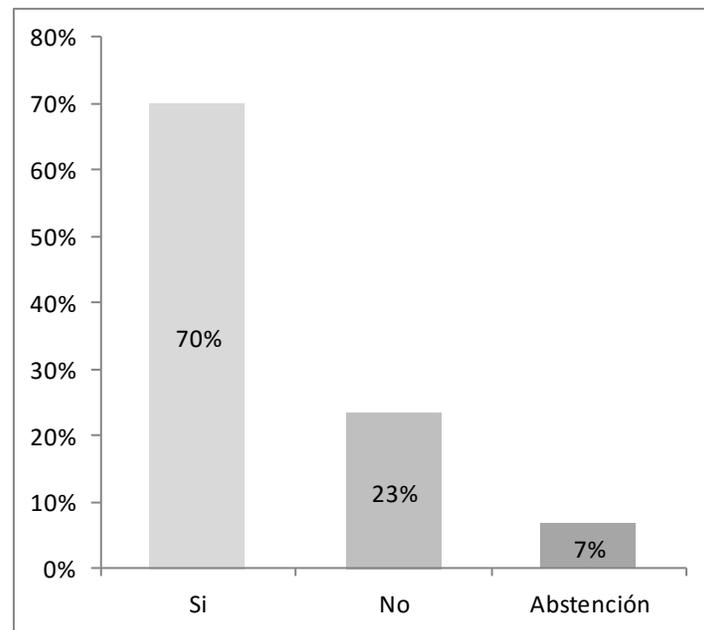


Figura No 11. Porcentaje de empresas que preferiría realizar otro tipo de inversión (Formulación propia)

Tabla No 12

Nivel de preferencia de inversión

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Depositos a Plazo	7	23%
Acciones	10	33%
Otras	5	17%
Abstencion	8	27%
Totales	30	100%

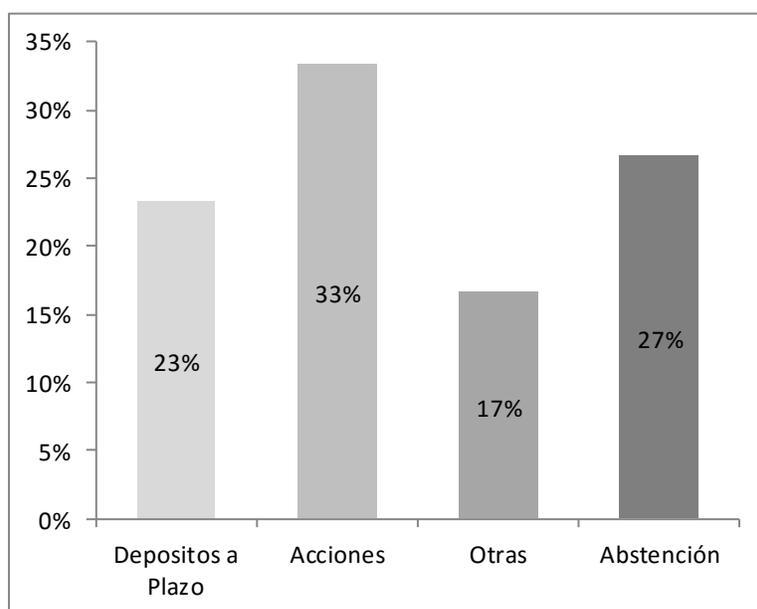


Figura No 12. Porcentaje de preferencia de inversión (Formulación propia)

Según la opinión de las unidades analizadas un 70% preferiría invertir en otro tipo de inversión que no sean los Fondos de Inversión, del cual un 23% se inclinaría por rentas fijas, que no siempre generan rendimientos más altos pero si rendimiento seguros, y un 33% se inclinaría por inversiones de renta variable, como lo son las acciones lo cual demuestra que existe un

porcentaje potencial que si pertenece o conoce del mercado bursátil, y podría ampliar su portafolio de inversión al incluir adquirir fondos de inversión en el mismo.

4.2.3 Variable Riesgos

No existe inversión sin riesgo, por lo tanto a continuación se detallan los resultados relacionados con la variable de riesgo que se encuentran en las preguntas números 10 y 11, en la cual se indagó sobre el conocimiento y confianza que genera la inversión y la respectiva administración de dichos fondos.

Tabla No 13

Nivel de conocimiento sobre los riesgos

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	15	50%
No	15	50%
Totales	30	100%

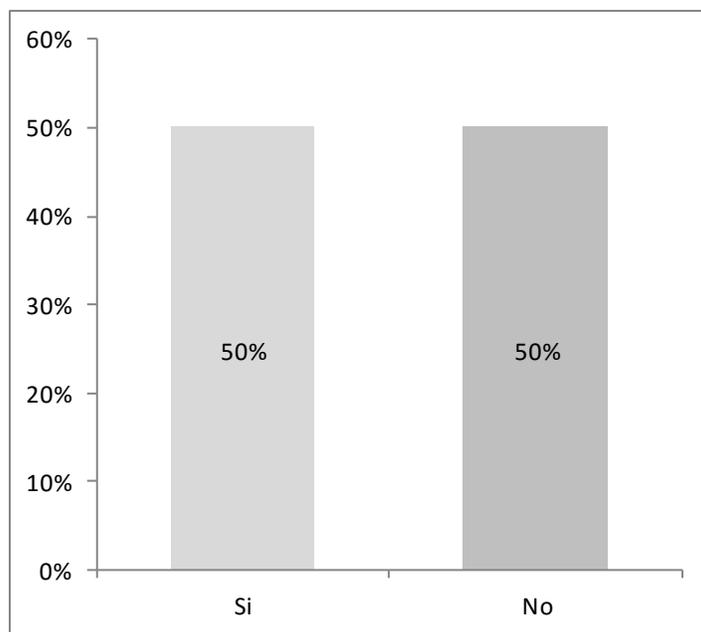


Figura No 13. Porcentaje de conocimiento sobre los riesgos que implica invertir en fondos de inversión (Formulación propia)

Al evaluar el grado de conocimiento de los riesgos que implica una inversión en Fondos de Inversión, las unidades analizadas respondió equitativamente esto debido a que las encuestas fueron dirigidas a funcionarios como Directores o Gerentes de dichas PYMES, los cuales conocen sobre los diferentes riesgos implícitos en una inversión de este tipo.

Tabla No 14

Nivel de confianza en la administración por parte de terceros

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	9	30%
No	21	70%
Totales	30	100%

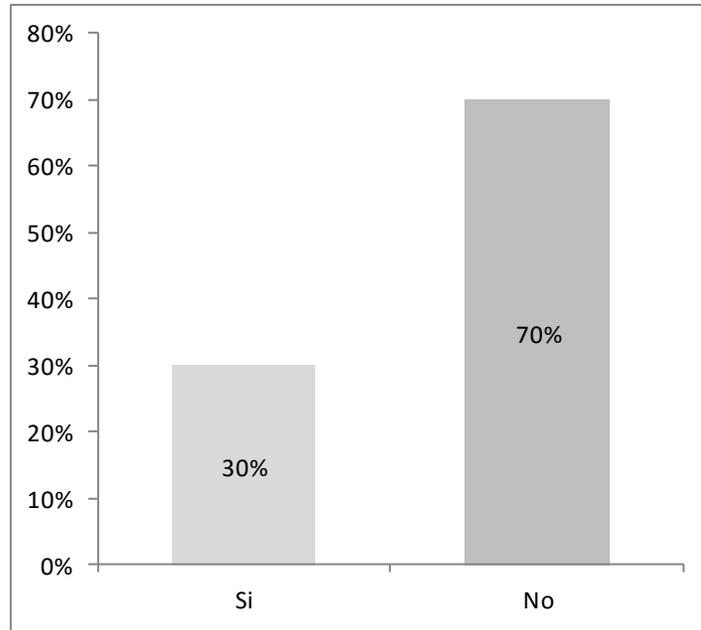


Figura No 14. Porcentaje de confianza de la administración de la inversión por parte de terceros (Formulación propia)

Al verificar los datos obtenidos de los encuestados en esta pregunta, se obtuvo que el nivel de confianza en la administración de las inversiones en Fondos de Inversión por parte de terceros es bien baja, ya que solamente un 30% de toda la población encuestada si confiaría en ellos, esto debido a que por la falta de divulgación de los entes correspondientes, no se ha informado que este tipo de inversión estará regulado y supervisado por diferentes entidades gubernamentales.

4.2.4 Enfoque Social

En esta última parte se demuestra la necesidad que existe de elaborar una herramienta técnica que amplíe y solvete dudas que puedan existir sobre dicho tema.

Tabla No 15

Importancia de una herramienta de apoyo sobre el tema

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	30	100%
No	0	0%
Totales	30	100%

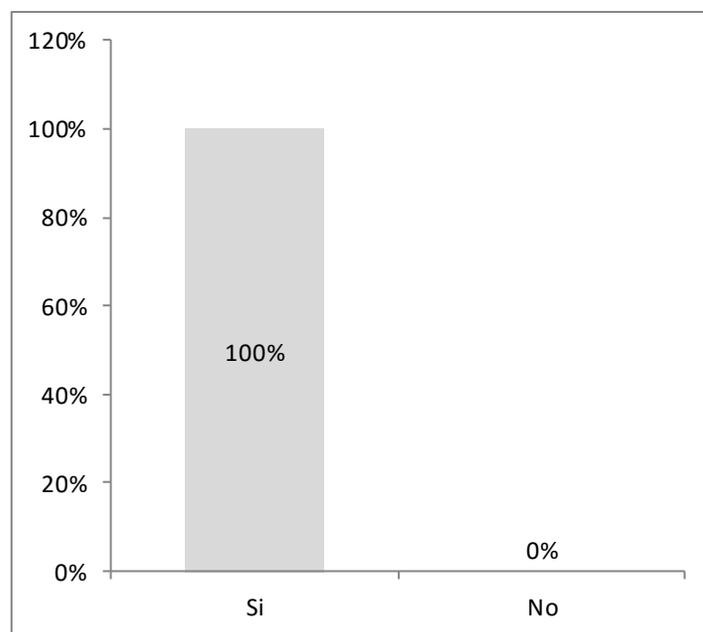


Figura No 15. Porcentaje de importancia de desarrollar una herramienta técnica que facilite la comprensión de los Fondos de Inversión (Formulación propia)

Según los datos de las respuestas de los encuestados podemos corroborar que la población total encuestada que consideran que es de suma importancia la elaboración de una herramienta técnica sobre los Fondos de Inversión.

Tabla No 16

Disposición a utilizar la herramienta técnica de apoyo sobre el tema

Respuesta	Fr. Ab.	Fr. Rel.
Si	29	97%
No	1	3%
Totales	30	100%

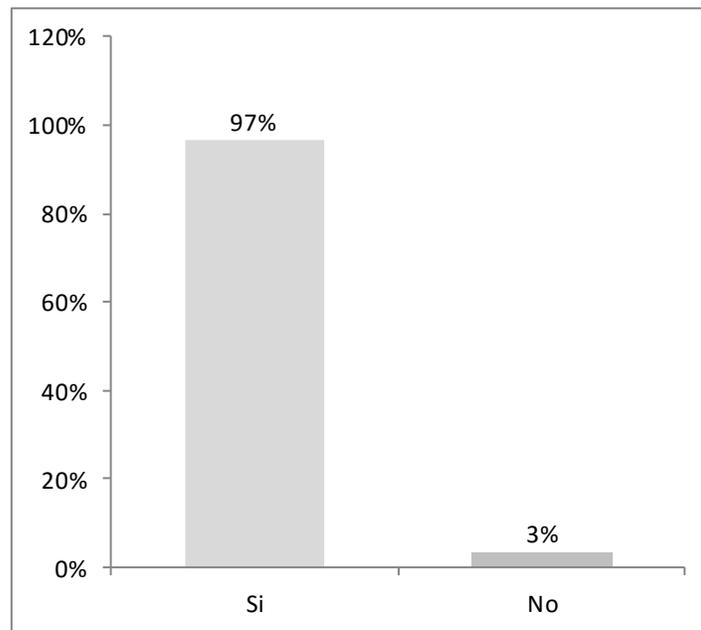


Figura No 16. Porcentaje de disposición a utilizar dicha herramienta técnica
(Formulación propia)

Como observamos en los anteriores datos es un porcentaje muy alto de los encuestados que consideran que es favorable la elaboración de una herramienta técnica, y que a la vez se encuentran en la disposición de utilizar para ampliar o complementar el conocimiento que se posee sobre los Fondos de Inversión.

4.3 Evaluación de la confiabilidad y la validez

Validez de significado: se refiere a la relación que se establece desde la perspectiva de los estudiantes entre el programa y los instrumentos de evaluación, por un lado y los procesos de enseñanza y aprendizaje por el otro, y Confiabilidad: se refiere al grado de exactitud con que se mide un determinado rasgo. La confiabilidad debe ser estable y objetiva, independientemente de quien utiliza un programa o un instrumento de evaluación. “Un instrumento confiable permite aislar los aspectos que mide de otros que para el caso se consideran irrelevantes” (Camilloni, Celman, Litwin y Palau de Maté, 2008)

Se ha definido que el método de investigación es mixto, ya que un 94% son variables son cualitativas, en tal sentido los métodos para determinar la validez y la confianza se vuelve muy difícil que permita un resultado aritmético.

Para determinar la validez y confiabilidad del instrumento que se utilizó para la recolección de los datos que en este capítulo han sido presentados, se realizaron una serie de pasos con el fin de asegurarse que las variables serían entendidas por los encuestados y así la información brindada tendría mayor grado de validez.

4.4 Prueba de hipótesis

Cuando se determinó la hipótesis del trabajo de investigación, se cuestionaba si las PYMES tenían el conocimiento sobre el funcionamiento de los Fondos de Inversión, los riesgos inherentes y la rentabilidad de las inversiones en dichos fondos.

Tal como se ha visto en el análisis de los datos, si existe un nivel de conocimiento pero este es a nivel general, ya que cuando se enfatizó en los aspectos específicos los empresarios demostraron desconocer de las clases o tipos, beneficios fiscales, entre otros que se encuentran en esta nueva alternativa de inversión.

Y si bien existe un grado de disposición a invertir por parte de los empresarios, estos no ven los Fondos de Inversión como una alternativa viable de inversión, sino que preferirían invertir en otro tipo, tales como Depósitos a Plazo, Acciones, entre otras.

Por lo tanto, se constató al momento de analizar que realmente es necesario profundizar más en dicho tema, y se debe establecer herramientas técnicas u otros mecanismos que ayuden a profundizar en los principales aspectos de los Fondos de Inversión.

4.7 Principales hallazgos

A continuación se presentan los principales hallazgos de la investigación: Alternativa de inversión para las Pymes a través de los fondos de inversión en El Salvador, los resultados mostrados en este apartado corresponden a lo que la investigación logro arrojar.

Conocimiento:

Dentro de la población que se seleccionó, los resultados muestran que a pesar de que existe una noción muy general en la mayoría de todos los individuos, no es suficiente pues cuando se profundiza sobre detalles en relación al tema revelo que la mayoría no conoce los tipos y clases de los fondos de inversión, en tal sentido la relación de la información y difusión tanto de la ley como los beneficios fiscales son puntos que los empresarios aun no tienen claros.

Riesgos:

Al momento de indagar si las Pymes manejan el riesgo que este tipo de fondos tiene, muestra que la mitad de los empresarios encuestados conocen como son afectados este tipo de instrumentos, es importante mencionar que la mayoría de la población desconfía que estos sean administrados por terceros.

Rendimientos:

Como todo empresario la parte que más le interesa son los rendimientos, sin embargo, para esta investigación las PYMES no contemplan dentro de sus portafolios participar en este tipo de fondos.

Enfoque Social:

El 100% considera que la elaboración de una herramienta que permita facilitar la comprensión de estos fondos como una alternativa de inversión es sumamente importante su creación.

Capítulo 5: Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

Actualmente en el país, las PYMES son de trascendental importancia en el desarrollo económico de un país, afirmación a la que se llega tomando en cuenta que este sector aporta muchos puestos de trabajo que contribuyen en gran medida al producto interno bruto generado.

Por lo tanto, como resultado de la investigación realizada, se concluye lo siguiente:

- Las PYMES conocen sobre este tipo de fondos, sin embargo; es un conocimiento bajo en términos generales quedando al descubierto que los posibles aspectos que pudiesen motivar al PYMES como los incentivos fiscales son del total desconocimiento.
- Por ser un tema nuevo para El Salvador no se cuenta con la respectiva información y experiencias propias. Por lo tanto, se tomó como referencia bibliografía y datos externos. A pesar que ya se cuenta con una ley específica para este tipo de inversión, la normativa y reglamentación de la misma aún está en proceso de análisis.
- Que los inversionistas pueden enfrentar el problema de no encontrar un fondo con la estrategia de inversión que responda a sus necesidades de liquidez o su perfil de riesgos, sobre todo en la etapa inicial del surgimiento de la figura, dado que las opciones de tipos de fondos no sea tan amplia.

- Para las PYMES es de importancia la elaboración de una herramienta que permita facilitar la comprensión de estos fondos como una alternativa de inversión en el mercado de capitales.

5.2 Recomendaciones

- Realizar una adecuada divulgación por parte de las entidades supervisoras y reguladoras sobre el funcionamiento y legislación relacionada con los Fondos de Inversión.
- Realizar un mayor esfuerzo en proporcionar y facilitar un mayor número de capacitaciones de acuerdo a la legislación vigente sobre los Fondos de Inversión por parte de las entidades correspondientes.
- Agilizar el proceso de elaboración e implementación de la normativa que amplíe y regule las operaciones que están contempladas en la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador.
- Que la elaboración de este estudio permita facilitar la comprensión de estos tipos de fondos como una alternativa de inversión visto como una alternativa de inversión para las PYMES en El Salvador.

Referencias

Camilloni A.R.; Celman, S.; Litwin, E.; Palau de Maté, M. (2008). La evaluación de los aprendizajes en el debate didáctico contemporáneo. Buenos Aires: Paidós.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2006): *Los Fondos de Inversión y la inversión colectiva*. (3ra. Edición) España: CNMV.

CONAMYPE (2005), *El Salvador, generando riqueza desde la base: Políticas y estrategias para la competitividad sostenible para las MiPyMEs*. Recuperado de <http://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-es-documento-el-salvador-generando-riqueza-desde-la-base-politicas-y-estrategias-para-la-competitividad-sostenible-para-las-mipymes-2-2008.pdf>

Giroux, S. y Tremblay, G. (2008). *Metodología de las ciencias humanas*. Mexico D.F., Mexico: FCE

Lawrence J. Gitman y Michael D. Joehnk, (2004), *Fundamentos de Inversiones* (8a.Edición). Madrid, España: Pearson Education, S.A.

Ley de Fondos de Inversión, D.O. 173, Tomo No 404, (2014).

López Pascual, Joaquín (1999): “Los Fondos de Inversión: 100 preguntas claves y sus respuestas”. (3ra. Edición) Editorial Dykinson, s.l.

Marshall, C. y Rossman, G.B. (1999). El Diseño de la investigación cualitativa. Thousand Oaks, California, Sage.

Ministerio de Hacienda de Costa Rica (2001), *Manual de Fondos de Inversión*. Recuperado el 16 de Febrero de 2015 de <http://www.hacienda.go.cr/centro/datos/Articulo/Manual%20sobre%20fondos%20de%20inversi%C3%B3n.doc..>

M.P., Manuel (2011). *Introducción a los instrumentos financieros: concepto, utilidad y características*. Recuperado el 16 de febrero de 2015 de <https://educacionbancaria.wordpress.com/2012/11/05/introduccion-a-los-instrumentos-financieros-concepto-utilidad-y-caracteristicas/>

Orozco, David (2011): Definición de Bolsa. Recuperado el 16 de febrero de 2015 de <http://conceptodefinicion.de/bolsa/>

Revista Perspectiva (2014), Aprobada Ley de Fondos de Inversión de El Salvador. Recuperado el 16 de febrero de 2015 de <http://www.perspectiva.com.gt/aprobada-ley-de-fondos-de-inversion-de-el-salvador/>

SUGEVAL, Boletín quincenal de Fondos de Inversión, No 12-2014. Recuperado el 16 de febrero de 2015 de <http://www.sugeval.fi.cr/informesmercado/Paginas/Informequincenal.aspx>

Apéndice A

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA



Cuestionario sobre los Fondos de Inversión

El siguiente cuestionario, tiene la intención de conocer su opinión sobre Los Fondos de Inversión, sin necesidad de que usted especifique la empresa (para guardar su confidencialidad), así que le pedimos, lo responda con toda la libertad y confianza posible. Su opinión es muy importante.

Instrucciones:

Marque con una "X" en las opciones debajo de las preguntas, de acuerdo con cada una de las aseveraciones que se presentan a continuación.

1. ¿Conoce usted sobre los fondos de inversión?
a) Si____ b) No___
2. ¿Ha participado en capacitaciones sobre este tema?
a) Si____ b) No___
3. ¿Sabe usted cuales son las clases de tipos de fondos de inversión?
a) Si____ b) No___
4. ¿Tiene noción sobre los diferentes tipos de fondos de inversión?
a) Si____ b) No___
5. ¿Conoce en que se van a invertir en el mercado de valores dichos fondos?
a) Si____ b) No___
6. ¿Estaría dispuesto a invertir sus excedentes en este tipo de fondos?
a) Si____ b) No___
7. ¿Si su respuesta es afirmativa, ¿Cuánto sería la cantidad de dinero que estaría dispuesto a invertir?
a) \$500.00___ b) de \$1,000 a \$5,000.00___ c) más de \$5,000.00___
8. ¿Preferiría invertir en otro tipo de inversión?
a) Si____ b) No___
9. ¿Si su respuesta es afirmativa, en otra inversión lo haría?
a) Depósitos a plazo___ b) Acciones___ c) Otras___
10. ¿Está enterado de los riesgos que implica invertir en fondos de inversión?
a) Si____ b) No___

11. ¿Le generaría confianza la administración de su Inversión por parte de terceros?
a) Si____ b) No___
12. ¿Conoce sobre la ley de fondos de inversión de El Salvador?
a) Si____ b) No___
13. ¿Considera que la ley de fondos de inversión ha sido divulgada adecuadamente?
a) Si____ b) No___
14. ¿Conoce los beneficios fiscales de invertir en estos fondos?
a) Si____ b) No___
15. ¿Considera que dichos beneficios motivan el invertir en ellos?
a) Si____ b) No___
16. ¿Considera importante el desarrollar una herramienta técnica que le facilite la comprensión de los Fondos de Inversión como alternativa para las PYMES en El Salvador?
a) Si____ b) No___
17. ¿Utilizaría usted esta herramienta técnica, donde se explique su funcionamiento, riesgos y rentabilidad de las operaciones en Fondos de Inversión como alternativa para las PYMES en El Salvador?
a) Si____ b) No___

Apéndice B

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA



Guía de entrevista sobre los Fondos de Inversión

1. ¿Ha recibido algún tipo de capacitación sobre los fondos de inversión?
2. ¿Considera que dicho tema ha sido difundido adecuadamente? ¿Porque?
3. ¿Los interesados escogerán este tipo de inversión a otras más comunes? ¿Porque?
4. ¿Según su opinión que beneficios o desventajas genera este nuevo tipo de inversión?
5. ¿Cuál sería el principal problema de los interesados en invertir en este tipo de fondos? ¿Porque?
6. ¿Nuestra cultura bursátil está preparada para participar en estos instrumentos? ¿Porque?
7. ¿Qué papel juegan la SSF y el BCR en este tipo de operaciones?
8. ¿Cuál será el papel de las gestoras en dichos fondos?
9. ¿Generarán las gestoras la suficiente confianza para la administración de dichos fondos? ¿Porque?
10. ¿Cree que mejorar nuestro mercado bursátil con este tipo de operaciones? ¿Porque?

Apéndice C

Funcionamiento de los Fondos de Inversión como alternativa de inversión para las PYMES

