

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**  
**FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE**  
**ESCUELA DE POSGRADO**



**TRABAJO DE POSGRADO**

ESTRUCTURA DE LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS, HERRAMIENTA PARA LA TOMA  
DE DECISIONES DE INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN QUE FORTALEZCAN EL  
DESARROLLO ECONÓMICO DEL SECTOR FINANCIERO NO REGULADO EN EL  
DEPARTAMENTO DE SONSONATE

**PARA OPTAR AL GRADO DE**  
**MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**PRESENTADO POR**  
LICENCIADO ESTEBAN CLEMENTE LEMUS  
LICENCIADO OSCAR GUILLERMO GONZÁLEZ TESHE

**DOCENTE ASESOR**  
MÁSTER VÍCTOR MANUEL SERRANO MARROQUÍN

**DICIEMBRE, 2019**

SANTA ANA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR**

**AUTORIDADES**



**M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO**

**RECTOR**

**DR. RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ**

**VICERRECTOR ACADÉMICO**

**ING. JUAN ROSA QUINTANILLA QUINTANILLA**

**VICERRECTOR ADMINISTRATIVO**

**ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL**

**SECRETARIO GENERAL**

**LICDO. LUIS ANTONIO MEJÍA LIPE**

**DEFENSOR DE LOS DERECHOS UNIVERSITARIOS**

**LICDO. RAFAEL HUMBERTO PEÑA MARÍN**

**FISCAL GENERAL**

**FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE  
AUTORIDADES**



**M.Ed. ROBERTO CARLOS SIGÜENZA CAMPOS**  
DECANO

**M.Ed. RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA**  
VICEDECANA

**LICDO. JAIME ERNESTO SERMEÑO DE LA PEÑA**  
SECRETARIO

**M.Ed. JOSÉ GUILLERMO GARCÍA ACOSTA**  
JEFE DE ESCUELA DE POSGRADO

## **AGRADECIMIENTOS**

Los autores desean mostrar sus agradecimientos a:

**A DIOS TODO PODEROSO:** por brindarme la fortaleza para creer en lo que parecía difícil de terminar, a pesar de todas las dificultades y obstáculos encontrados en el camino.

**A MI ESPOSA:** Yency Marbel Centeno de González ya que, sin su apoyo, amor y comprensión no hubiese culminado este proyecto; soportando a mi lado muchas circunstancias adversas que generó el proceso de formación.

**A MI MADRE Y MI PADRE:** María Gladys de González y Oscar Armando González Gallegos por su apoyo, comprensión y amor incondicional.

**A MIS HERMANOS:** por el apoyo que siempre me han brindado.

**A MI DOCENTE ASESOR:** MSE. Víctor Manuel Serrano, ha sido un verdadero honor haber contado con sus conocimientos a lo largo del desarrollo de este trabajo de grado, el trayecto fue muy difícil pero la satisfacción ha sido mayor.

**A MI COMPAÑERO DE EQUIPO:** la finalización de un trabajo de esta índole representa el sacrificio directo de sus autores, por tal razón agradezco a Esteban Clemente Lemus por esa dedicación y perseverancia para alcanzar la meta que hoy logramos.

Y a las demás personas que de una u otra manera, fueron parte para que pudiera culminar mi carrera.

Licdo. Oscar Guillermo González

## **AGRADECIMIENTOS**

**A Dios** por bendecirme, gracias, Dios por darme energía y voluntad para concluir un proyecto más de vida. A pesar de dificultades y experiencias difíciles, ha sido mi amparo, fortaleza y mi refugio. Infinitamente agradecido Dios nuestro.

**A mi esposa Margarita Ramírez** por el apoyo, comprensión, optimismo y motivación. Apoyo incondicional durante todo este proceso de estudio. Un nuevo triunfo junto a ti lo hizo fácil.

**A mis hijos**, por su comprensión paciencia y apoyo, eje sobre el cual gira mi vida. De corazón Margarita Isabel y Fernando Esteban, son bendición en mi vida.

**A mi madre** Berta Lemus de grata recordación, a pesar de que ya no está físicamente para el recorrido en este planeta tierra, su presencia espiritual me acompaña e incide en cada triunfo. Vale la pena recordarte madre.

**A mi padre** Benito Clemente por ser ejemplo de perseverancia e inspiración, por sus enseñanzas, amor y apoyo. Especial padre tu herencia, la educación.

**A mis hermanos**, Elizabeth y Cesar Daniel, con mucho cariño.

A Universidad de El Salvador, Instituto Salvadoreños de Contadores Públicos y Asociación Ágape de El salvador, por facilitar el proceso de cursar mis estudios de Maestría en Administración Financiera.

Al cuerpo docente del Posgrado de la Universidad de El Salvador, que impartieron sus conocimientos desinteresadamente.

Al asesor de tesis Máster Víctor Manuel Serrano Marroquín, y compañero de tesis Licdo. Oscar Guillermo González Teshe, por haber permitido formar parte en la realización del trabajo, así por el tiempo y los aportes para el desarrollo de la tesis. “No es grande el que siempre triunfa, sino el que jamás se rinde” (Martin Déscalzo)

**Licdo. Esteban Clemente Lemus**

## INDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>xi</b>
<b>CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	<b>12</b>
1.1 Delimitación del problema.....	12
1.2 Preguntas de investigación.....	12
1.3 Objetivos .....	12
1.3.1 Objetivo general.....	12
1.3.2 Objetivos específicos .....	13
1.4 Justificación e importancia del estudio .....	13
1.5 Limitaciones y alcances .....	13
<b>CAPITULO II: MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>15</b>
2.1 Evolución histórica de la política de dividendos .....	15
2.2 Generalidades de la política de dividendos.....	18
2.2.1 Como entender la política de dividendos.....	18
2.2.2 Factores que afecta la política de dividendos .....	19
2.2.3 Proceso pago de dividendos.....	20
2.3 Teorías sobre los dividendos.....	21
2.3.1 La irrelevancia de la política de dividendos (Modigliani & Miller 1961).....	21
2.3.2 La relevancia de los dividendos Gordon-Lintner.....	23
2.3.3 Dividendos residuales .....	24
2.3.4 Efecto clientela .....	25
2.3.5 Valor informativo de los dividendos .....	26
2.3.6 Los costos de agencia .....	26
2.3.7 Teoría de las expectativas .....	28
2.4 Marco legal aplicable a los dividendos.....	28

2.5	Políticas de pago de dividendos.....	31
2.6	Dividendos en la actualidad.....	32
2.6.1	La recompra de acciones.....	36
2.6.2	El proceso de la recompra de acciones .....	38
2.6.3	El punto de vista de los inversores.....	39
2.6.4	Decisión de inversión o de financiación .....	39
<b>CAPITULO III: MARCO METODOLÓGICO.....</b>		<b>45</b>
3.1	Tipo de investigación.....	45
3.2	Población y muestra.....	45
3.3	Técnica e instrumento de recolección de información .....	46
3.4	Procedimiento para recolectar datos .....	46
3.5	Modelo Estadístico .....	46
<b>CAPITULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS .....</b>		<b>48</b>
4.1	Proceso de tratamiento de información de campo. ....	48
4.2	Resultados de Encuestas. ....	49
4.3	Criterios aprobación tema de estudio.....	62
<b>CAPITULO V: PROPUESTA DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS PARA LA CAJA DE CRÉDITO DE JUAYÚA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA DE CAPITAL VARIABLE.....</b>		<b>65</b>
5.1	Antecedentes.....	65
5.2	Entorno a la entidad .....	66
5.2.1	Visión.....	67
5.2.3	Misión .....	67
5.2.3	Objetivos estratégicos .....	67
5.3	Diagnostico y análisis de información financiera histórica.....	68
5.3.1	Análisis de estado de resultados y balance general .....	72

5.3.3 Análisis de cartera.....	75
5.3.4 Análisis de depósitos .....	75
5.3.5 Análisis de préstamos .....	76
5.3.6 Comportamiento de ratios.....	76
5.4 Propuesta política de dividendos .....	77
5.4.1 Aspecto que impactan en la política de dividendos .....	77
5.4.2 Propuestas de mejoras y proyecciones de estados financieros .....	81
5.4.3 Política de dividendos para la Caja de Crédito de Juayúa. ....	90
<b>CAPITULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>97</b>
6.1 Conclusiones .....	97
6.2 Recomendaciones .....	98
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>99</b>
<b>ANEXO.....</b>	<b>101</b>



## INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Conocimiento de política de dividendos .....	49
Tabla 2: Relevancia de política de dividendos .....	50
Tabla 3: Importancia de realizar diagnóstico .....	51
Tabla 4: Conocimiento de aplicación de resultados .....	52
Tabla 5: Conocimiento de política de dividendos estructurada.....	53
Tabla 6: Cumplimiento de política de dividendos estructurada .....	54
Tabla 7: Conveniencia de distribuir resultados .....	55
Tabla 8: Conveniencia de reinvertir resultados .....	56
Tabla 9: Conocimiento de política de estrategia de crecimiento.....	57
Tabla 10: Fuentes de recursos para el crecimiento.....	58
Tabla 11: Procedencia de recursos de financiamiento .....	59
Tabla 12: Estructura de política de dividendos de acuerdo con el plan estratégico .....	60
Tabla 13: Contribución de la política de dividendos en el desempeño de la entidad.....	61
Tabla 14: Criterio de aprobación del tema de estudio 1ª .....	62
Tabla 15: Criterio de aprobación del tema en estudio 2ª .....	64
Tabla 16: Estado de resultado comparativo.....	70
Tabla 17: Balance general comparativo .....	71
Tabla 18: Cambios en el patrimonio 2017 – 2019 .....	73
Tabla 19: Cambios en el patrimonio 2015 – 2016 .....	73
Tabla 20: Cambios en el patrimonio 2013 – 2014 .....	74
Tabla 21: Comportamiento del valor contable de las acciones .....	74
Tabla 22: Análisis de cartera 2013 – 2018 .....	75
Tabla 23: Análisis de depósitos en cuentas 2013 – 2018.....	75
Tabla 24: Análisis de préstamos 2013 – 2018.....	76
Tabla 25: Análisis de Ratios 2013 – 2018.....	76
Tabla 26: Cálculo de fondo patrimonial 2018.....	80
Tabla 27: Estructura de la deuda 2013 – 2018 .....	81
Tabla 28: Análisis de redención de acciones.....	82
Tabla 29: Análisis de adjudicaciones de bienes inmuebles.....	83
Tabla 30: Cálculo de ratio proyectado.....	86

## INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Conocimiento de política de dividendos .....	49
Gráfico 2: Relevancia de política de dividendos .....	50
Gráfico 3: Importancia de realizar diagnóstico .....	51
Gráfico 4: Conocimiento de aplicación de resultados .....	52
Gráfico 5: Conocimiento de política de dividendos estructurada .....	53
Gráfico 6: Cumplimiento de política de dividendos estructurada .....	54
Gráfico 7: Conveniencia de distribuir resultados .....	55
Gráfico 8: Conveniencia de reinvertir resultados .....	56
Gráfico 9: Conocimiento de política de estrategia de crecimiento.....	57
Gráfico 10: Fuentes de recursos para el crecimiento.....	58
Gráfico 11: Procedencia de recursos de financiamiento .....	59
Gráfico 12: Estructura de política de dividendos de acuerdo con el plan estratégico .....	60
Gráfico 13: Contribución de la política de dividendos en el desempeño de la entidad.....	61
Gráfico 14: Criterio de aprobación del tema de estudio 1 <sup>a</sup> .....	63
Gráfico 15: Criterio de aprobación del tema en estudio 2 <sup>a</sup> .....	64
Gráfico 16: Estructura de la deuda .....	81

## INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Ejemplo de comportamiento en emisión de acciones .....	23
Ilustración 2: Estado de ganancias y pérdidas proyectado .....	87
Ilustración 3: Balance general proyectado.....	88
Ilustración 4: Cálculo de fondo patrimonial proyectado .....	89

## INTRODUCCIÓN

La presente investigación tiene como objetivo el estudio de las diferentes teorías respecto a la política de dividendos y su importancia como herramienta en el área de inversión y financiación hacia el logro de los objetivos trazados como organización, el estudio está dirigido sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.

En el desarrollo del documento se abordarán las generalidades de los dividendos, ya que para poder diseñar una política de dividendos se debe atender los marcos jurídicos, la posición de efectivo de la compañía, las proyecciones financieras futuras, las expectativas de los accionistas todos estos aspectos conllevan a la formulación de una política de dividendos bien fundamentada y que las retomaremos en el presente trabajo.

Conocer las necesidades que tienen las empresas es el punto de partida para el diseño de la política de dividendos, tomando en consideración que existen diferentes políticas de dividendos.

La política de dividendos forma parte de las decisiones a tomar en las empresas, por el impacto financiero que estas pueden tener. El llevar a cabo una inversión siempre se realiza con el objetivo de obtener rendimientos, en este caso traducidos en dividendos. Existen inversiones que pueden ser atractivas para el crecimiento de la empresa o en su caso se debe atender las obligaciones contraídas, para tales efectos es necesario buscar fuentes de financiamiento, por tanto, las utilidades son una forma de financiamiento, que determina la decisión en cuanto a las utilidades, entre los pagos que se hacen por los accionistas y las ganancias que se reinvertirán en la empresa. Las utilidades retenidas son una fuente de fondos más significativos para financiar el crecimiento corporativo, pero los dividendos representan los flujos de efectivo que se acumulan para el accionista.

## **CAPITULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1 Delimitación del problema**

#### **1.1.1 Limite teóricos**

Desconocimiento del impacto que puede generar una política de dividendos bien estructurada, en la cual puedan fundamentarse las decisiones al momento de invertir o financiarse.

#### **1.1.2 Limitación espacial**

La investigación está dirigida a las empresas al sector financiero no regulado en el Departamento de Sonsonate.

#### **1.1.3 Limitación temporal**

El presente trabajo se realizará en el periodo que comprende entre los meses de mayo a diciembre del presente año.

### **1.2 Preguntas de investigación**

1. ¿Conoce sobre la Política de Dividendos?
2. ¿Considera relevante la Política de Dividendos?
3. ¿La compañía posee una Política de Dividendos estructurada?
4. ¿Se cumple la Política de Dividendos?
5. ¿Cuál es la fuente de financiamiento que posee la compañía?
6. ¿Qué es más conveniente para el inversionista: reinvertir los resultados o invertirlos?
7. ¿Existe una política para las estrategias de crecimiento en la entidad?

### **1.3 Objetivos**

#### **1.3.1 Objetivo general**

✚ Formular la estructura de la política de dividendos, herramienta para la toma de decisiones de inversiones y financiación que fortalezcan el desarrollo económico del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.

### **1.3.2 Objetivos específicos**

- ✚ Realizar diagnóstico situacional para determinar el contenido de la propuesta de formulación de la estructura de la política de dividendos del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.
- ✚ Identificar factores y recursos claves para el fortalecimiento del diseño de la estructura de la política de dividendos del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.
- ✚ Formular propuesta de estructura de política de dividendos para la toma de decisiones de inversión y financiación, que fortalezcan el desarrollo económico del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.

## **1.4 Justificación e importancia del estudio**

### **1.4.1 Justificación práctica**

Toda empresa mercantil necesita para realizar sus actividades el recurso financiero, para ampliar su actividad económica, desarrollar un nuevo producto/línea o cumplir con obligaciones contraídas, por lo tanto, necesita financiamiento de fuentes internas o externas, y mediante una política de dividendos bien diseñada puede lograr objetivos claves de la organización.

### **1.4.2 Importancia**

El presente trabajo es de mucha utilidad para las entidades financieras no reguladas, porque les permitirá ampliar la perspectiva al momento de la búsqueda de capital ya sea para una actividad de inversión o financiación, debido a que podrá disponer del conocimiento de las políticas de dividendos como una herramienta para la toma de decisiones.

## **1.5 Limitaciones y alcances**

### **1.5.1 Limitaciones**

- Poco énfasis o falta de visión estratégica en la necesidad de contar con una política de dividendos, tomando en cuenta una estrategia de crecimiento.
- Dificultad en disponibilidad de tiempo para reunirse con personal clave de la entidad.

- Escasa planificación sobre los resultados que esperan obtener las compañías en estudio.

### **1.5.2 Alcances**

1. Dar a conocer los diferentes escenarios sobre la implementación de la política de dividendos, y la importancia que esta puede llegar a tener en los resultados en la compañía.
2. El presente trabajo estará dirigido a las entidades financieras no reguladas por la Superintendencia del Sistema Financiero.
3. Elaborar diagnóstico financiero de la entidad en estudio.

## CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

### 2.1 Evolución histórica de la política de dividendos

Para determinar el impacto de la política de dividendos en la riqueza de los accionistas, revisemos los orígenes y la evolución de los dividendos empresariales. Comprendiendo este proceso evolutivo se puede entender mucho mejor las decisiones de dividendos. Frankfurter y Wood en 1997 ofrecen un excelente estudio exhaustivo de la historia de las políticas de dividendos desde la aparición de las primeras empresas con accionistas como propietarios. Estos autores destacan que, a principios del siglo XVI, los capitanes de los barcos mercantes de Gran Bretaña y Holanda empezaron a vender a los inversionistas derechos sobre la retribución financiera de sus viajes. Al final de los viajes, de haber algunos ingresos derivados de la venta de las mercancías, se dividían entre los participantes en proporción a su propiedad en la empresa.

Estas distribuciones eran, de hecho, pagos que liquidaban la empresa, o dividendos de liquidación. Mediante esta práctica, los poseedores de estos derechos evitaban prácticas de contabilidad compleja o fraudulenta. A finales del siglo XVI, estos derechos sobre los resultados del viaje empezaron a cotizarse en el mercado. Y fueron estos derechos los que posteriormente serían sustituidos por la propiedad compartida. Incluso antes del desarrollo de la teoría del mercado del capital moderno, los inversionistas de estas empresas navieras solían adquirir acciones de más de un capitán para diversificar el riesgo inherente a las mismas.

Además, como en las empresas modernas, los inversores proporcionaban capital para estos proyectos, mientras que los capitanes aportaban sus habilidades especializadas, como por ejemplo la navegación en alta mar y las de dirección. Sin embargo, a medida que pasó el tiempo los propietarios empezaron a darse cuenta de que la completa liquidación del activo al final de cada viaje era ineficiente; los costes de puesta en marcha y de liquidación en cada proyecto eran elevados. Un historial de un capital con éxito y la creciente confianza de los accionistas en la responsabilidad de la dirección de la empresa dieron lugar a un sistema de liquidación parcial al término de cada viaje concreto proporcionando dividendos del orden del 20 por ciento de los beneficios en lugar de dividendos de liquidación.

El concepto de empresas sin una vida finita correspondiente a la duración de un viaje perduró y produjo la primera regulación del pago de dividendos. Los estatutos de las empresas incluían limitaciones al pago de dividendos derivados solamente de los beneficios. A principios del año 1700 el parlamento británico ya había establecido dos modelos que regulaban los pagos de dividendos: la regla de beneficios y la regla de deterioro de capital. La regla de beneficios pretendía proteger a los acreedores de las liquidaciones de la empresa en beneficio de los accionistas. La regla de deterioro de capital, que restringía las transferencias de los beneficios retenidos a los dividendos, fue adoptada para defender la continuidad de la empresa. El éxito de la estructura de propiedad compartida mediante acciones en las empresas navieras se contagió a multitud de otras industrias emergentes a finales del siglo XVII; por ejemplo, en minería, banca, venta al por menor y las empresas públicas.

La primera empresa estadounidense con características reconocidas como las de una corporación moderna fue fundada en Philadelphia en 1768. Esta empresa tuvo por nombre “The Philadelphia Contributionship for the Insuring of Houses from Loss by Fire”. A continuación, empezaron a surgir políticas de dividendos. Por ejemplo, en 1781 los estatutos del Banco de Norteamérica estipulaban que el consejo de administración regularmente pagara dividendos generosos de los beneficios. Los estatutos del Banco de los Estados Unidos de 1790 estipulaban el pago de dividendos dos veces al año.

El primer estatuto de dividendos de EE. UU. Fue establecido en Nueva York en 1825 y muy pronto fue imitado por otros estados. Esta nueva ley convertía en ilegal la paga de dividendos que no procedieran de los beneficios. Una regla de insolvencia, adoptada por primera vez en Massachusetts en 1830, prohibía los dividendos si la empresa era insolvente o el pago de esos dividendos creaba insolvencia. De nuevo, esta regulación fue adoptada con rapidez por otros estados. Acabada la guerra civil norteamericana, la mayoría de las empresas fabricantes del norte pagaban dividendos regulares de aproximadamente el ocho por ciento de los beneficios. La falta general de información financiera provocaba que los inversores intentaran determinar el valor de una empresa mediante el análisis de su historial de dividendos. Los aumentos generalizados en los pagos de dividendos se reflejaban en un precio creciente de las acciones. (Garayalde Niño, Barragan Herrera, & Universidad Pontificia Comillas, , 2017)



Con la política de dividendos y riqueza de los accionistas, si una empresa sigue la regla del Valor Actual Neto-VAN -criterio de aceptación/rechazo de los proyectos de inversión- y distribuye todo lo que sobra de su flujo de caja generado internamente, se define como una empresa que sigue la política de dividendos residuales. La cantidad de dividendos equivale simplemente al flujo de caja sobrante después de que la empresa realice las inversiones deseables. Como los flujos de caja generados internamente poseen una variabilidad inherente y puesto que los proyectos de inversión parecen deseables sólo aleatoria e intermitentemente, la cantidad de dividendos residuales puede oscilar mucho e incluso llegar a ser nula.

Por otro lado, los directivos también pueden pagar más que esta cantidad residual. En estos casos, decimos que la empresa sigue una política de dividendos gestionados. Si la dirección cree que esta política de dividendos es importante para sus inversores y que puede influir positivamente en la valoración de las acciones de la empresa, sin duda adoptará una política de este tipo.

**Definición:**

Dividendos: “Son los pagos en efectivo que las corporaciones hacen a sus accionistas; y proporcionan el retorno que reciben los accionistas de la empresa por el capital contable suministrado por ellos; incluso, compañías que en la actualidad no pagan dividendos, reinvierten las utilidades generadas en la empresa y de esta forma incrementan la capacidad de la compañía para pagar dividendos en el futuro” (Gallager & Joseph D. Andrew, 2001).

Los directivos de la empresa se reúnen periódicamente para decidir entre pagar dividendos o no, y para determinar el monto y la forma de dicho pago. Aunque las empresas oficialmente pagan dividendos a los propietarios individuales y las sociedades también distribuyen utilidades entre sus propietarios, muchas de las consideraciones en cuanto a la política de dividendos corporativos también se pueden utilizar para ayudar a tomar decisiones apropiadas de distribución de utilidades para estas otras formas de organizaciones de negocios.

Política de Dividendos: Es el plan de actuación que diseña una empresa para distribuir sus beneficios entre los accionistas a través de los dividendos. La política debe tomar en cuenta

dos objetivos básicos: maximizar el beneficio de los propietarios de la empresa y la obtención suficiente de financiamiento. En lo relacionado a la maximización de la riqueza, dicha política debe diseñarse no solamente para incrementar el precio de la acción en el año siguiente, sino para aumentar la riqueza en el largo plazo y para la obtención suficiente de financiamiento, considerar que, sin un financiamiento suficiente para realizar proyectos aceptables, el proceso de elevar la riqueza no puede llevarse a cabo. La empresa debe planear sus requerimientos futuros de fondos, tomando en cuenta la disponibilidad externa de ellos y ciertas consideraciones de mercado, determinar tanto el monto de financiamiento de utilidades retenidas necesarias, así como el de utilidades retenidas, luego de haber pagado los dividendos mínimos.

## **2.2 Generalidades de la política de dividendos**

### **2.2.1 Como entender la política de dividendos**

Desde inicios del siglo XIX, las empresas enfocaban sus esfuerzos para garantizar a los accionistas un flujo de efectivo que les retribuyera una compensación monetaria por la decisión de invertir dinero en las empresas para crear o mantener un negocio. Conforme fueron evolucionando las ideas sobre cómo hacer mejores negocios, los Directores Financieros reconocieron la necesidad de regular el flujo de efectivo para los accionistas; de tal forma que les permitiera generar un fondo adicional para desarrollar nuevos proyectos orientados a incrementar la rentabilidad de sus empresas. A esta acción de normar el flujo de efectivo, se dio el nombre de “Política de Dividendos”.

El Director Financiero deberá prepararse para tomar la mejor decisión sobre el cuándo y que cantidad deberá liquidar de las utilidades retenidas a través de una política de pago de dividendos. Independientemente la política de dividendos que asuma la empresa y de los medios que utilice para cancelar dichos dividendos a los accionistas, ésta debería anunciar y pagar un monto en concepto de dividendos, de lo contrario se estaría interpretando que se está invirtiendo en proyectos con un valor actual neto negativo.

Existe consenso alrededor de las reglas que se practican en el ambiente corporativo de negocios para implementar una política de dividendos. La más común se fundamenta en evaluar

todas las oportunidades de reinversión del flujo de caja generado y posteriormente determinar el sobrante de las utilidades retenidas, en cuyo caso servirá para trasladarlo a los accionistas en concepto de dividendos, este mecanismo descrito anteriormente lo llamaremos “Política de Dividendos Residuales”. Existen empresas que prefieren mantener un pago uniforme, constante y periódico para sus accionistas, bajo la creencia que esta política podría incentivar a los inversionistas y mejorar el precio de las acciones, a esta política de dividendos se le conoce como “Política de Dividendos Gestionada”

Los pagos de dividendos pueden realizarse periódicamente, por lo general se realizan de forma trimestral, semestral o anual. Para que esto se cumpla, la empresa deberá estar solvente y tener suficiente liquidez para hacerle frente a dichas obligaciones.

### **2.2.2 Factores que afecta la política de dividendos**

En la construcción de la política de dividendos la administración de la empresa debe considerar los factores siguientes: La necesidad de fondos de la empresa, la posición del efectivo de la firma, sus proyecciones financieras futuras, las expectativas de los accionistas y las restricciones contractuales que debe cumplir la empresa.

- a) El efectivo que la empresa utiliza para pagar dividendos a los accionistas son fondos que la firma podría invertir de otra manera. Por ende, una empresa con amplias oportunidades de inversión de capital puede decidir pagar pocos dividendos o nada. En forma alternativa, puede haber abundante efectivo y ningún proyecto bueno disponible de considerarlo como presupuesto de capital. Esto podría conducir a grandes pagos de dividendos.
- b) Expectativas administrativas y política de dividendos. Por una parte, si los gerentes tienen perspectivas de crecimiento brillante para su empresa, pueden comenzar a pagar grandes dividendos con la expectativa de mantenerlos en los buenos tiempos venideros. Por otra parte, si los gerentes consideran que se aproximan tiempos difíciles, pueden decidir mantener reservas de efectivo de la empresa por seguridad, en lugar de pagar dividendos.

- c) Preferencias de los accionistas. La reinversión interna de las utilidades, en lugar de dividendos, conduciría a mayores precios de las acciones y a un porcentaje mayor del retorno total proveniente de las utilidades de capital. Las utilidades de capital son aquellas obtenidas cuando se incrementa el precio de un activo de capital, como el de las acciones ordinarias.
- d) Restricciones sobre los pagos de dividendos. Una empresa puede tener restricciones contractuales sobre los pagos de dividendos en sus actuales obligaciones de bonos o en los convenios de préstamos. Ejemplo, un contrato de préstamo de una empresa con un banco, puede especificar que la razón corriente de la empresa no puede caer por debajo de 2.0 durante la vida del préstamo. Puesto que el pago de un dividendo en efectivo disminuye la cuenta de efectivo de la empresa, la razón corriente puede caer por debajo del nivel mínimo requerido. En tal caso, la magnitud de un dividendo puede tener que recortarse u omitirse. Además, en muchos países se prohíben a las empresas el pago de cualquier parte del capital en forma de dividendos, tal capital, se mide por el valor contable de las acciones comunes.

Esta restricción es una prohibición contra la tentativa de arrasar con el capital inicial. Al establecer una política de dividendos, se deben tener presente las consideraciones de los propietarios, y este es el objetivo de la empresa, que debe ser el de maximizar el beneficio de los propietarios. También, se deben tener presente las consideraciones de mercado, debido a que el beneficio de los propietarios de una empresa se refleja en el precio de mercado de las acciones, se deberá conocer la probabilidad de respuesta del mercado respecto de ciertos tipos de políticas al formular una política de dividendo adecuada. (Padilla, págs. 185-187)

### **2.2.3 Proceso pago de dividendos**

Con la aprobación de los estados financieros por parte de la asamblea general de accionistas se puede declarar el pago de dividendos si este fuere el caso. Para realizar el pago de dividendos se debe tener en claro que existen fechas de importancia para su pago.

1. **Fecha de declaración.** Es la fecha en que se decreta el pago de dividendos a todos aquellos accionistas que se encuentran registrados con acciones de la sociedad a una fecha determinada. Por tanto, a estos se les decretara pago de dividendos.

2. **Fecha de registro.** La sociedad se encarga de elaborar una lista de todos los accionistas de la sociedad a la fecha. Es importante resaltar que aquellos accionistas que no hubieran realizado su notificación de traspaso o compra de acciones a esta fecha, no serán tomados en cuenta para la realización del listado.
3. **Fecha sin dividendos.** Es considerado el tiempo en que se venden las acciones antes de la fecha de registro, por tanto, estos no van a tener derecho a dividendos. El tiempo de establecido antes de la fecha de registro es de cuatro días, es decir, si la fecha de pago de dividendos es el 31 de agosto todas aquellas acciones que se vendan entre el periodo correspondiente del 28 al 31 de agosto no tendrán derecho a pago de dividendos.
4. **Fecha de pago.** Es la fecha decretada por la asamblea de accionistas en que se realiza el pago correspondiente de los dividendos a los socios que se encuentran inscritos en la lista elaborada previamente.

## **2.3 Teorías sobre los dividendos**

### **2.3.1 La irrelevancia de la política de dividendos (Modigliani & Miller 1961)**

Esta teoría expuesta por Franco Modigliani y Merto Mieller, la cual afirma que: “la decisión de inversión de la empresa, la razón de pago de dividendos no es más que un detalle, y que la misma no afecta la riqueza de los accionistas; y que el valor de la empresa queda determinado por la capacidad de generar utilidades de los activos o de su política de inversión y que la forma en que se derive la corriente de utilidades entre dividendos y utilidades retenidas no afecta a ese valor” (Gomez, 2008)

Modigliani y Miller sostienen que la política de dividendos es irrelevante, es decir, que el nivel de pagar dividendos que decida la empresa no va a aumentar ni disminuir la riqueza del accionista. Para ellos lo que importa, de nuevo, es la capacidad de la empresa para generar beneficios futuros, y esta capacidad viene dada por las políticas de inversión, nunca por las de financiación.

Demostraron que, si la empresa pagaba unos dividendos mayores, debería emitir un mayor número de acciones nuevas para hacer frente a dicho pago, siendo el valor de la parte de la empresa entregada a los nuevos accionistas idéntico al de los dividendos pagados a los accionistas antiguos. Todo esto será cierto siempre que se cumplan una serie de hipótesis básicas:

- ✓ Los costos de transacción se ignoran.
- ✓ La política de inversiones de la empresa se mantiene constante.
- ✓ Las ganancias de capital y los dividendos son gravados con el mismo tipo impositivo.
- ✓ Los dividendos no transmiten ninguna información al mercado.
- ✓ Los mercados de valores son eficientes.
- ✓ Los inversores actúan de forma racional.

Si lo anterior se cumple, se puede demostrar que un aumento del dividendo por acción da lugar a una reducción idéntica en el precio por acción, dejando inamovible la riqueza del accionista. Así que la riqueza actual de los accionistas no cambiará, aunque se altere la política de dividendos. Por lo tanto, el valor de la empresa sólo dependerá de su política de inversiones.

Cuando la empresa emite nuevas acciones para poder pagar los dividendos a los accionistas antiguos se produce una transferencia de riqueza de éstos últimos hacia aquéllos, que es equivalente al dividendo recibido por los accionistas antiguos. Así que éstos se quedan como estaban, puesto que lo que reciben de dividendos lo pierden en el valor de sus acciones.

Por ejemplo: Suponga que la empresa ABC no cuenta con exceso de caja, pero declara un dividendo de US \$ 1,000.00. También requiere de US \$ 1,000.00 para financiar una nueva inversión. Usando la teoría de M&M, y los balances de abajo, demuestre como el valor de la firma no cambia cuando se emiten nuevas acciones para pagar el dividendo.

Fecha de Cierre		Fecha de Pago de Dividendos		Fecha Post Pago de Dividendos	
Caja	\$ 1,000.00	\$	-		\$ 1000 (40X \$ 25)
Valor del Activo	\$ 5,000.00	\$	5,000.00	\$	5,000.00
Valor Total	\$ 6,000.00	\$	5,000.00	\$	6,000.00
Numero de Acciones	200		200		240
<b>Precio/Accion</b>	<b>\$ 30.00</b>	<b>\$</b>	<b>25.00</b>	<b>\$</b>	<b>25.00</b>

#### Ilustración 1

##### *Ejemplo de Comportamiento en Emisión de Acciones*

Cuando el mercado es eficiente, un accionista que necesitara dinero líquido no tendría más que vender las acciones necesarias para conseguirlo. Si la empresa, pagase un dividendo, el inversor podría eliminar o reducir cualquier dividendo recibido comprando nuevas acciones de la compañía. De esta manera cada inversor podría diseñar su propia política de dividendos sin importarle cual es la de la empresa, por ello se puede deducir que ésta última es irrelevante para el accionista y, por lo tanto, no afectará al precio de mercado de las acciones de la empresa. (Miller & Franco Modigliani, 1961)

La teoría sobre la irrelevancia de la política de dividendos defendida por Modigliani y Miller, podemos decir que es la mejor, claro siempre que el mercado sea eficiente. Esto no es precisamente así. En el mercado existen impuestos, costes de transacción, comisiones, fallos de información, entre tantos. Debido a ello han surgido otras teorías que en cierta medida se han ajustado a la realidad de los mercados.

### **2.3.2 La relevancia de los dividendos Gordon-Lintner**

Para Gordon-Lintner, su teoría de “Más vale pájaro en mano”. Según esta teoría, el valor pagado en dividendos vale más que el valor que se mantiene como reinversión, pues un valor cobrado en metálico es seguro, y un valor que se mantiene como reinversión proporcionará unos beneficios en el futuro, pero estos son inciertos. (Gordon, 1959)

De esta forma, si la política de una empresa prima los pagos de dividendos presentes y otra reinvierte más para obtener beneficios futuros, la primera tendrá un valor superior a la segunda, ya que el mercado la considera “menos arriesgada” y le exige menos rentabilidad.

Estas conclusiones provienen del efecto observado en el mercado: cuando una empresa anuncia un aumento sobre su dividendo esperado, el mercado reacciona con una subida del precio de la acción. Modigliani-Miller dicen que el efecto se produce realmente, pero que si el precio aumenta no es por una preferencia por el dividendo, sino porque los dividendos incorporan información sobre las expectativas de futuro de una empresa. El mercado, ante el anuncio de un dividendo superior al esperado, interpreta que los BAII futuros van a ser superiores, y por tanto el valor de la empresa también.

Hay una relación directa entre la política de dividendos de una empresa y su valor de mercado. Se basa en la creencia que los inversionistas consideran que los dividendos actuales son menos riesgosos que los dividendos o ganancias de capital futuros. Por tanto, el valor de una empresa se verá maximizado por una alta razón de pago de dividendos. Estos autores argumentan que la tasa de rendimiento del capital común (accionistas comunes) disminuye a medida que se incrementa la distribución de pago de dividendos. Para ello fundamentan que los dividendos actuales son menos riesgosos que los dividendos o ganancias de capital futuros y que por ello los inversionistas prefieren altas tasas de distribución de dividendos. Como crítica a MM plantean que estos ignoran el riesgo, pero en realidad el riesgo afecta a todos los inversionistas y está determinado por la política de inversión y de endeudamiento, además expresan que la teoría de MM ignora las imperfecciones del mercado.

### **2.3.3 Dividendos residuales**

En un mercado en el que existan costos de emisión de acciones, a la empresa le resulta más caro el dinero obtenido a través de la emisión de acciones que el que consigue vía beneficios retenidos. El efecto de los costos de emisión es eliminar la indiferencia existente entre emitir acciones para financiar los pagos por dividendos y la financiación interna. Los pagos de dividendos sólo se producirán si los beneficios no se utilizan íntegramente para propósitos de inversión, esto es, sólo cuando haya "beneficios residuales" después de fijar la política de inversiones de la empresa. Por ello esta política recibe el nombre de teoría de los dividendos residuales, considerando que toma en cuenta los siguientes puntos:

- a) Mantener constante ratio de endeudamiento para los proyectos de inversión futuros;
- b) Aceptar un proyecto de inversión sólo si su valor actual neto es positivo;



- c) Financiar la parte del desembolso de los nuevos proyectos procedente de las acciones ordinarias, primeramente, utilizando financiación interna y cuando ésta se agote, a través de la emisión de nuevos títulos;
- d) Si quedase alguna financiación interna sin aplicar después de asignar los proyectos de inversión, se distribuirá vía dividendos. Según esta teoría la política de dividendos tiene una influencia pasiva y no incide directamente sobre el valor de mercado de las acciones.

#### **2.3.4 Efecto clientela**

En un mercado eficiente los inversores podrían diseñar su propia política de dividendos sin más que vender más acciones o recomprarlas, respectivamente, según quisieran más o menos dividendos que los repartidos por la empresa. Pero en un mercado en el que existen costos de transacción, el mero hecho de comprar o vender títulos resultaría más caro al inversor que tendría que pagar unos costes de transacción; además, claro está, de que tendría que pagar los impuestos respectivos por recibir los dividendos o por las plusvalías en el caso de la venta de títulos. Como resultado, de estas consideraciones los inversores podrían no estar interesados en adquirir o vender las acciones que permitan diseñar su propia política de dividendos. De tal forma que si tienen una política de dividendos determinada buscarían aquella empresa que la satisfaga, con preferencia a realizarla por sí mismos debido al costo añadido que ello tendría.

De esta forma las empresas e inversores que prefieren grandes dividendos líquidos invertirán en aquellas empresas que se los proporcionen, mientras que las que prefieran pequeños buscarán compañías que tengan dicha política. Por ello esta teoría recibe el nombre de efecto clientela, pues cada empresa tendrá sus propios inversores-clientes. A menos que haya una mayor demanda agregada sobre una política de dividendos determinada que esté siendo satisfecha en el mercado, dicha política sigue siendo inocua de cara a la valoración de las acciones, es decir, una política es tan buena como otra cualquiera. Si la empresa cambia su política de dividendos verá como cambian los inversionistas de la misma en busca de una readaptación de sus inversiones.

### **2.3.5 Valor informativo de los dividendos**

Las alteraciones en la política de dividendos proporcionan información al mercado de valores. Un aumento en los dividendos esperados puede ser interpretado como una buena noticia. Un recorte de los mismos podría indicar malas noticias. Su completa eliminación, en un número importante de sectores, sería el síntoma de que algo grave le ocurre a la empresa. Como sabemos, en un mercado eficiente los precios de los títulos reflejan toda la información disponible porque los inversores tienen acceso a la misma. Sin embargo, en la realidad esto no suele suceder y los inversores no lo saben todo acerca de los flujos de caja esperados, ni acerca del riesgo asociado a los mismos. De hecho, los directivos estarán mejor informados que los accionistas y que el propio mercado.

Así que la eficiencia del mercado de valores en cuanto a la generación de buenas estimaciones del valor intrínseco de las acciones depende, en cierto modo, de la capacidad de los directivos de comunicar información económica al mercado. Y la política de dividendos proporciona un vehículo ideal para comunicar tal información a los accionistas. De hecho, tal vez sea éste el principal papel de dicha política. Es decir, una elevación de los dividendos es un anuncio de la directiva de que los flujos de caja esperados van a superar a los obtenidos en el pasado. Si dicha información no fue anticipada por el mercado, entonces a la noticia le seguirá un alza de precios. Pero, hay que tener cuidado ya que no es el dividendo el que ha alterado el precio, sino la nueva información relacionada con las expectativas de generación de recursos de la empresa, que ha sido incorporada inmediatamente en el precio del título. En síntesis, en un mercado eficiente, los accionistas anticipan el anuncio del dividendo; y si al producirse su distribución, éste fuese superior al anticipado, se produciría un alza de los precios de las acciones al indicar que las expectativas de ganancias futuras son superiores a las inicialmente supuestas por el mercado. Si el dividendo fuese inferior al esperado se produciría un descenso en los precios por el motivo contrario al expuesto.

### **2.3.6 Los costos de agencia**

Modigliani y Miller (M&M) demostraron que, si los mercados financieros eran eficientes, la política de dividendos era irrelevante a la hora de aumentar el valor de la empresa. Por otro lado, para que esto último fuese así, uno de los supuestos básicos implicaba que los

directivos deberían cumplir el objetivo de maximizar el valor de la empresa para sus accionistas, lo que haría que los intereses de los accionistas fuesen acordes a los de los directivos.

Una posible ineficiencia sucede precisamente en el incumplimiento del objetivo señalado en el párrafo anterior por parte de los directivos. Según éste, si tuviésemos dos empresas idénticas salvo en lo relacionado a la distribución de su capital social, de tal manera que una estuviese dirigida por sus propietarios (pocos accionistas), mientras que otra lo fuera por directivos contratados al efecto (muchos accionistas), su valor de mercado sería el mismo, si las restantes variables se mantuviesen inalterables.

Si el mercado del "control empresarial" fuese eficiente, cualquier empresa que se desviase del objetivo final señalado anteriormente, vería descender su precio de mercado, lo que la llevaría a terminar siendo adquirida por otros directivos más capaces. Esto también implica un buen funcionamiento del mercado de trabajo, en orden a poder sustituir a los directivos que no defienden los intereses de sus accionistas por otros que sí lo hagan. Ahora bien, si ambos mercados no funcionan eficientemente, como así parece suceder, uno de los supuestos de M&M se va abajo, dando lugar a lo que, Jensen y Meckling, denominaron costos de agencia. Es decir, al problema de la separación entre propiedad y control, el cual explica una parte bastante importante del comportamiento, que no parece ser racional a la luz de los supuestos de los mercados perfectos. (Michael C. Jensen, 1976)

La medida de los costes de agencia consiste en la diferencia entre el valor de mercado de la empresa cuando su equipo directivo es el propietario de la totalidad de la misma y su valor cuando dicho equipo posee menos del cien por ciento de la misma.

Los directivos, con objeto de reducir dichos costos de agencia, suelen tomar una serie de medidas como, por ejemplo, la realización de auditorías externas de la empresa, el establecimiento de cláusulas de protección por parte de los acreedores, el establecimiento de incentivos (opciones sobre acciones, por ejemplo), etc., todo ello con el objetivo, adicional, de proporcionar información a los inversores sobre las acciones e intenciones de los directivos. A dichas medidas reductoras de los costos de la separación entre la propiedad y el control

podríamos incluirles la política de dividendos. Efectivamente, si al repartir dividendos es necesario acudir al mercado financiero para financiar dicho reparto, a través de la ampliación de capital correspondiente, los suministradores de capital no acudirán a la llamada de la empresa a menos que reciban nueva información sobre los usos que la directiva piensa dar a dichos fondos, de esta manera los accionistas actuales podrán conseguir nueva información sobre las intenciones de los directivos a través de este proceso.

### **2.3.7 Teoría de las expectativas**

Parte de la idea de que lo importante en la economía, no es tanto lo que sucede actualmente, como lo que se espera que suceda. Esto es, en la fecha en que la empresa realiza el anuncio de los dividendos a repartir, el mercado ya se ha formado una expectativa sobre los mismos, la cual se ha basado en las estimaciones del mercado sobre los beneficios de la compañía, sobre sus oportunidades de inversión y sobre sus planes de financiación. Estimaciones que, a su vez, se han basado en la idea que el mercado tiene acerca del estado de la economía nacional e internacional, de la industria, de la política fiscal, etc. (Mascareña, 2002)

## **2.4 Marco legal aplicable a los dividendos**

### **Código de Comercio de El Salvador**

Es el instrumento jurídico que regula a los comerciantes, los actos de comercio y las cosas mercantiles. Las disposiciones más relevantes a las decisiones sobre las utilidades obtenidas se encuentran resumidas a continuación.

El artículo 22, Establece lo que debe contener la escritura de constitución de las sociedades, y en uno de ellos se debe dejar plantea la forma de distribución de las utilidades entre los socios.

En el artículo 35, nos indica cómo se debe realizar la distribución de las utilidades. La distribución de utilidades se realizará, salvo pacto en contrario la regla siguiente: la distribución de utilidades entre los socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus participaciones de capital.

Luego el artículo 38, nos restringe el monto de las utilidades a distribuir, el cual en ningún caso podrá ser superior al monto que reflejan los estados financieros.

Y en el artículo 161, Establece que no se podrá distribuir utilidades a los accionistas comunes sin que antes se halle estipulado las utilidades correspondientes a los accionistas preferentes, las cuales no podrán ser inferiores al 6% sobre el valor nominal de dichas acciones. (Codigo Comercio de El Salvador , 1970)

### **Ley de Impuesto Sobre la Renta de El Salvador**

La ley del Impuesto sobre la renta, en el artículo 72, indica que los sujetos pasivos domiciliados que paguen o acrediten utilidades a sus socios, accionistas, asociados, fideicomisarios, participes, inversionistas o beneficiarios, retendrán el 5% de impuesto sobre la renta, calculado al valor de las utilidades repartidas, considerándose que dicha retención es pago definitivo del Impuesto sobre la Renta. (Ley de Impuesto Sobre la Renta, 1991)

Dentro de las compañías en estudio también existen regulaciones específicas para las entidades financieras no reguladas pertenecientes a FEDECREDITO a las cuales se le deben dar cumplimiento referente al tema de dividendos, en lo cual, primero se deben realizar las diferentes reservas y tener presente los compromisos corrientes que hay que cumplir en primer nivel para luego estimar que se realizara con las utilidades restantes si es que lo hubiera.

### **Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Credito**

Art. 21.- Al cierre de cada ejercicio anual las cooperativas retendrán de sus utilidades, después de la reserva legal, una cantidad equivalente al monto de los productos pendientes de cobro netos de reservas de saneamiento. Estas utilidades retenidas no podrán repartirse como dividendos en tanto dichos productos no hayan sido realmente percibidos.

Las utilidades así disponibles se aplicarán y distribuirán conforme lo determinen las leyes, los estatutos y lo establecido en el inciso anterior. En ningún caso podrá acordarse la distribución ni el pago de dividendos o excedentes, cuando ello implique incumplimiento a lo establecido en los artículos 25, 48 y 49 de esta Ley; ni podrá decretarse ni pagarse dividendos o

excedentes cuando una cooperativa se encuentre en el proceso de regularización a que se refiere esta Ley.

En caso de haber pérdidas en un ejercicio, en la asamblea general en que se conozcan tales resultados, deberá tomarse el acuerdo de cubrirlas según el siguiente orden:

- a) Con las utilidades anuales de otros ejercicios;
- b) Con aplicaciones equivalentes a la reserva legal y otras reservas de capital, si tales utilidades no alcanzaren; y
- c) Con cargo al capital social pagado de la cooperativa, si las reservas fueren aún insuficientes para absorber el saldo de las pérdidas. Esta disminución del capital social deberá efectuarse reduciendo el valor nominal de las acciones y no se aplicará lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio.

El valor de amortización de cada acción será el resultado de la división del haber social según el último balance aprobado por la asamblea general de socios, entre el número de acciones. En el caso que el capital sea insuficiente para absorber las pérdidas, la disminución del capital social deberá efectuarse mediante la cancelación de la totalidad de las acciones.

Sin perjuicio de lo previsto en el artículo 69 de esta Ley, si como consecuencia de la aplicación de lo establecido en el literal c) del inciso anterior, el capital social de la cooperativa de que se trate se ve reducido a un nivel inferior del establecido en el artículo 16 de esta Ley, la cooperativa correspondiente tendrá un plazo máximo de noventa días para reintegrarlo, el cual podrá prorrogarse hasta por un periodo igual previa evaluación de la Superintendencia. (Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Credito, 2000)

### **Ley de Bancos de El Salvador**

Art. 40.- Al cierre de cada ejercicio anual los bancos retendrán de sus utilidades, después de la reserva legal, una cantidad equivalente al monto de los productos pendientes de cobro netos de reservas de saneamiento. Estas utilidades retenidas no podrán repartirse como dividendos en tanto dichos productos no hayan sido realmente percibidos. Las utilidades así disponibles se aplicarán y distribuirán conforme lo determinen las leyes, el pacto social y lo establecido en el inciso anterior. En ningún caso podrá acordarse la distribución ni el pago de

dividendos, cuando ello implique incumplimiento a lo establecido en los Artículos 41, 197 y 203 de esta Ley.

Tampoco podrá decretarse ni pagarse dividendos cuando un banco se encuentre en el proceso de regulación a que se refiere esta Ley. En caso de haber pérdidas en un ejercicio, en la Junta General de Accionistas en que se conozcan tales resultados, deberá tomarse el acuerdo de cubrirlas según el siguiente orden:

- a) Con las utilidades anuales de otros ejercicios;
- b) Con aplicaciones equivalentes a las reservas de capital, si tales utilidades no alcanzaren;
- c) Con cargo al capital social pagado del banco, si las reservas fueren aún insuficientes para absorber el saldo de las pérdidas. Esta disminución del capital social deberá efectuarse reduciendo el valor nominal de las acciones y no se aplicará lo dispuesto en el Artículo 129 del Código de Comercio. En el caso que el capital sea insuficiente para absorber las pérdidas, la disminución del capital social deberá efectuarse mediante la cancelación de la totalidad de las acciones.

Sin perjuicio de lo previsto en el Artículo 76 de esta Ley, si como consecuencia de la aplicación de lo establecido en el literal c) del inciso anterior, el capital social del banco de que se trate se ve reducido a un nivel inferior del establecido en el Artículo 36 de esta Ley, el banco correspondiente tendrá un plazo máximo de sesenta días para reintegrarlo, si la disminución se ha efectuado por reducción de valor nominal y treinta días si se ha realizado por amortización de acciones. (Ley de Bancos El Salvador, 2011)

## **2.5 Políticas de pago de dividendos**

- ✚ La razón de pago: Que se calcula dividiendo el dividendo en efectivo por acción de la empresa entre sus utilidades por acción, indica el porcentaje por unidad monetaria percibida que se distribuye a los accionistas en forma de dividendos. Uno de los inconvenientes de esta política es que, si las utilidades de la empresa decaen, o si ocurre una pérdida en un periodo dado, los dividendos pueden resultar bajos o incluso nulos.
- ✚ Política de dividendos regulares: Se basa en el pago de un dividendo fijo en cada periodo. Esta política proporciona a los accionistas información generalmente positiva, indicando

que la empresa se desempeña correctamente, con lo que se reduce al mínimo toda incertidumbre.

- ✚ Política de dividendos regulares bajos y adicionales: Algunas empresas establecen una política de dividendos regulares bajos y adicionales, con la que pagan un dividendo regular bajo, complementado con un dividendo adicional, cuando las utilidades lo justifican.

Dividendo en acciones. Es el pago de dividendos en forma de acciones a los propietarios existentes. Las empresas recurren a menudo a este tipo de dividendo como una forma de reemplazo o adición de los dividendos en efectivo. Aunque los dividendos en acciones no tienen un valor real, las acciones pueden concebirlos como algo de valor que les ha sido proporcionado y que antes no tenían.

Aspectos contables: En el sentido contable el pago de un dividendo en acciones significa un cambio entre las cuentas de capital, en vez de utilizar los fondos.

Desde el punto de vista de los accionistas: El accionista que recibe un dividendo en acciones no recibe en realidad nada de valor.

- ✚ Las divisiones de acciones: tienen un efecto sobre el precio de las acciones de una empresa similar al de los dividendos en acciones. La división de acciones es un método comúnmente empleado para reducir el precio de mercado las acciones de la empresa mediante el incremento en el número de acciones que posee cada accionista. Las empresas suelen creer que el precio de sus acciones es demasiado alto, y que una reducción en el precio de mercado hará más dinámicas las transacciones. (Padilla, pág. 184)

## **2.6 Dividendos en la actualidad**

La política de dividendos constituye con frecuencia un componente activo de la estrategia de una empresa. Por lo general, los dividendos tienen un efecto de señal extraordinariamente fuerte. El mercado generalmente tiene una actitud muy negativa cuando los dividendos se interrumpen, ya que esto pone en duda la sostenibilidad futura de la empresa. Por lo tanto, las empresas se esfuerzan por asegurar los pagos de dividendos consistentes, altas distribuciones y el compromiso de pago de forma coherente a la vista del efecto de las señales que han logrado producir sociedades más disciplinadas. Ellos necesitan presupuestar sus recursos financieros con cuidado y utilizarlos de manera eficiente. Por el contrario, los programas de recompra de acciones no producen un efecto de señal similar, ni tampoco ejercen



las mismas restricciones disciplinarias a una empresa debido a su carácter discrecional. Las empresas con alta rentabilidad por dividendo generalmente tienen ratios de balance saludables con una relativamente amplia base de capital y los flujos de caja estables.

Asimismo, los inversores suelen ser menos rápidos en vender una acción que paga altos dividendos y promete beneficios que se pueden predecir relativamente confiable, incluso en condiciones adversas o de estancamiento del mercado.

Centrándose en los altos pagos de dividendos por sí solos, sin embargo, puede ser engañoso. Más bien, es el modelo de negocio de una empresa, sobre todo, que debe dar forma a las expectativas de ganancias sostenibles, además de una política de la empresa accionista de usarlas. Si su modelo de negocio funciona, una empresa también puede contrarrestar los efectos de la inflación mediante el aumento de sus precios, lo que puede aumentar sus beneficios y, en última instancia sus dividendos. A largo plazo, los valores de los dividendos pueden añadir valor a una cartera y no sólo a través del flujo de ingresos adicionales a partir de distribuciones de ganancias.

La selección de valores se centra en las expectativas de dividendos en lugar de las distribuciones recientes. Especialmente en tiempos de represión financiera, cuando las tasas de interés se mantienen artificialmente bajas, estrategia parece ofrecer un complemento muy prometedor para una cartera de acciones. (J.P.Morgan, 2011)

La distribución de dividendos es una de las políticas económicas y financieras de más trascendencia tanto para los administradores como para los inversionistas, en la medida que afecta directamente los intereses y expectativas de cada uno de ellos y lo que es bueno para unos no necesariamente es bueno para los otros y esto termina afectando el valor y la capacidad económica y financiera de la empresa.

Analizaremos el tema inicialmente desde el punto de vista del inversionista, quien a primera vista es el más interesado y el más afectado por las políticas de distribución de dividendos de una compañía.

Generalmente un inversionista de nuestro medio invierte con el objetivo de obtener unos rendimientos continuos y estables en un periodo de tiempo. Desde este punto de vista el inversionista siempre esperará que la empresa le pague sus dividendos por lo menos cada año, y en la medida en que esta no lo haga, para él, sus inversiones no cumplen las expectativas y puede llegar a considerar la posibilidad de venderlas. Esta tendencia es posible que sea seguida por más de un inversionista y puede llevar a que las acciones pierdan su valor y por ende el de la empresa.

Existen otros inversionistas que no están interesados en unos ingresos inmediatos sino en una capitalización constante, lo cual sería lo ideal para cualquier empresa, además la misma situación económica, causa incertidumbre en el comportamiento futuro tanto de la economía como de la empresa y esto hace que muy pocos inversionistas estén interesados en capitalizar sus dividendos.

Si miramos la política de dividendos desde el punto de vista de la Administración esta tiene dos facetas. Primero, en primera instancia la empresa se inclinaría por la no distribución de dividendos ya que fortalecería su capital de trabajo. Segundo, el no pagar dividendos a los inversionistas puede redundar en que estos pierdan su confianza en la empresa y retiren sus inversiones y por últimas terminen perjudicando la solidez de la empresa que en un principio se pretendía proteger.

En cuanto a la decisión de no pagar dividendos, y ante las consecuencias de esto, hay que hacer un análisis del costo benéfico de esta política. En primer lugar, tomar la decisión de no pagar dividendos puede ser válida y muy recomendable en la medida en que estos recursos no distribuidos puedan ser utilizados en el pago de pasivos de alto costo financiero, que a la vez liberarían capital de trabajo adicional; en segundo lugar, los recursos no pagados pueden ser invertidos en proyectos productivos que aseguren el posicionamiento en el mercado de la empresa. Lo anterior compensa el riesgo de que los inversionistas puedan retirar la confianza en la empresa. Lo que significa que mientras existan oportunidades de disminuir sustancialmente los costos financieros de los pasivos y la posibilidad de proyectos de alta rentabilidad, se puede optar por una política de no pago de dividendos o pagos mínimos ya que los rendimientos de

unos dividendos capitalizados o reinvertidos compensan el riesgo de un inversionista insatisfecho sin afectar las Finanzas de la empresa.

En el caso de pagar dividendos, que es algo que se debe hacer tarde o temprano, lo más conveniente para la empresa es asumir una política de razón constante de pago de dividendos, es decir de un porcentaje de las utilidades, ya que esto siempre garantizará al inversionista un flujo de ingresos y a la empresa el tener uno recursos que mejorarán su situación financiera, lo que quiere decir que las utilidades en parte se utilizarán para financiar la empresa y la otra para pago de dividendos, satisfaciendo de esta forma tanto a los inversionistas como a los administradores.

No se puede desconocer que una empresa en la medida de que disponga de capital de trabajo inmediato y de bajo costo puede garantizar en un futuro unas utilidades al menos estables y la mejor forma de conseguir este capital de trabajo es mediante una política de dividendos conservador, la cual se puede flexibilizar en el momento en que la empresa alcance su madurez productiva, es decir cuando ya no requiera de más capital de trabajo para expansiones u otro tipo de inversiones, lo cual sucede muy a menudo; una empresa que ha llegado a un mercado en agotado, no requerirá más recursos inmediatos y puede en ese momento empezar a pagar dividendos sin problema alguno.

Por lo anterior se puede decir que la información que las políticas de distribución de dividendos suministran no será necesariamente negativa o positiva; no pagar dividendos no quiere decir que las utilidades en un futuro disminuyan, al contrario, aunque puede que la empresa esté pasando por una situación difícil, el no pago de dividendos puede ser una herramienta para mejorar esa situación que después redundará en una buena rentabilidad y por ende en mayores dividendos para los inversionistas. Caso contrario cuando se pagan dividendos, esto no siempre significa que la empresa está obteniendo buenas utilidades, más bien lo que se podría interpretar es que la empresa no tiene nada mejor para hacer con sus recursos que pagar dividendos; la empresa quizás no tenga mercado para nuevas expansiones, ha llegado a su límite o quizás signifique que la empresa no tiene capacidad de generar nuevos proyectos de inversión

y esto si significaría en un futuro próximo una disminución sustancial de las utilidades en vista de que no se está desarrollando ni está creciendo.

De modo tal que las razones que una empresa tiene para tomar una u otra política de dividendos son muchas y sin un examen cuidadoso de la situación no se puede decir que esto sea la consecuencia de una buena o mala situación financiera de la empresa, simplemente son estrategias de la administración que buscan cumplir con unos objetivos, que pueden ser evitar una situación difícil, solventar una situación que ya es difícil o buscar un desarrollo creciente y sostenido.

Volviendo al análisis desde el punto de vista del inversionista, es muy posible que en un principio éste no se sienta muy atraído por una política de dividendos conservadora, pero también es importante anotar que para cualquier inversionista es de suma importancia la estabilidad de la empresa, pues de esta depende el comportamiento futuro de las utilidades y siguiendo una política sana de dividendos acompañada de un comportamiento prometedor de la empresa, puede hacer que el inversionista empiece a mirar con buenos ojos la situación. En todo caso se debe considerar una política conservadora pero no ausente de pago de dividendos ya que no habrá inversionistas que requieran de un flujo de ingresos constante.

### **2.6.1 La recompra de acciones**

Hay alternativas para el uso del flujo de caja, dentro de las cuales está el cubrir sus gastos, efectuar las necesarias inversiones para llevar adelante el negocio, en tiempos normales, algunas empresas generan flujos de caja por encima de las necesidades del negocio normal, que son parte de la rentabilidad del capital. Estos excedentes de liquidez se tienen que destinar de alguna forma y los directivos de las empresas toman estas decisiones a diario dentro de las distintas alternativas disponibles.

Hay varias alternativas para el destino de este exceso de liquidez, incluyendo las siguientes:

- Invertir aún más en el negocio.
- Efectuar una adquisición de otra empresa o negocio.

- Invertir los fondos en títulos de inversión, manteniendo la liquidez al margen de las operaciones normales de la empresa.
- Mantener depósitos líquidos, para acceder a estos fondos de forma relativamente rápida.
- Pago de dividendos.
- Recomprar acciones de la propia empresa.

En este Concepto nos enfocamos en el último de estas alternativas.

Las recompras de acciones pueden efectuarse de golpe y en cantidades importantes o, alternativamente, pueden efectuarse de forma paulatina con compras regulares durante periodos más largos. (Moro, 2011)

Esta consiste en la adquisición por parte de la empresa emisora de una parte de sus acciones ordinarias. Entre las razones aducidas para iniciar un proceso de recompra de acciones, a parte de las posibles ventajas fiscales existentes desde el punto de vista de los accionistas, podemos señalar las siguientes:

- a) Es un medio de proporcionar una oportunidad de inversión interna;
- b) Es una forma de modificar la composición de la estructura de capital de la empresa, aumentando su grado de apalancamiento;
- c) Provoca un efecto favorable sobre los beneficios por acción;
- d) Permite eliminar un grupo determinado de accionistas minoritarios;
- e) Reduce los costos administrativos asociados con la atención a los pequeños accionistas y
- f) Es una forma de hacerse con las acciones que forman parte de un sistema de incentivos para sus empleados sin diluir la participación del resto de los accionistas.

La recompra de acciones no impide las inversiones, sino que las recicla, permitiendo a los accionistas el traslado de su dinero desde unos sectores donde han invertido demasiado hacia otros donde piensan que rendirá más. La recompra de acciones puede ser contemplada como una forma de distribuir un dividendo entre cierto tipo de accionistas.

## **2.6.2 El proceso de la recompra de acciones**

### **La recompra de acciones se puede hacer de tres formas:**

1. Adquiriendo las acciones en el mercado de valores. La empresa adquiere las acciones a través de un intermediario financiero al precio de mercado, lo que implicará el pago de comisiones, además de provocar un casi seguro ascenso del precio del título al aumentar la demanda de este. Por ello hay quien opina que se pueden utilizar para mantener el precio de mercado de las acciones ordinarias. Esta es la forma de recompra de acciones más practicada.
2. A través de una oferta pública de adquisición de acciones (OPA), la cual se realiza a un precio determinado (superior al de mercado al llevar incorporado una prima) y por un número de acciones específico. Esta sería la mejor alternativa si se quisiera adquirir un importante número de títulos, puesto que las intenciones de la empresa serían públicamente conocidas dando así a cada accionista la oportunidad de vender sus títulos.
3. Mediante la negociación directa con un accionista importante. Este método suele ser empleado como medida defensiva ante un intento de compra hostil para hacerse con el control de la sociedad, teniendo la ventaja de que al reducir el número de acciones en circulación y, por lo tanto, el capital social, el apalancamiento financiero aumenta y con él la rentabilidad financiera de los accionistas que aún permanecen en la empresa. Aunque hay quien opina que si lo que se persigue es aumentar el apalancamiento bastaría con distribuir unos dividendos elevados, que habrían sido financiados con recursos ajenos. Claro que este método plantearía un problema de señalización a la compañía, porque si el dividendo ha aumentado fuertemente el mercado esperará próximos aumentos en el futuro que a lo mejor son imposibles de satisfacer, lo que entraña un riesgo que el equipo directivo no querrá correr.

Mediante el empleo de la recompra de acciones como medio de distribución de efectivo (y no como sistema de defensa), la compañía tiende a dirigir el efectivo hacia aquellos inversionistas que desean liquidez, pasando por alto a quienes no lo necesitan por el momento. De esta forma sólo son gravados fiscalmente algunos accionistas y no todos, como ocurre en la distribución normal de dividendos.

Otras razones que se han argumentado como motivo para recomprar las acciones son, las que lo hacen pensando en adquirir otras empresas (a través de un canje de títulos, lo que puede tener ventajas fiscales) o bien para dar cumplimiento a ciertas obligaciones comprendidas en planes de opciones de compra de acciones. (Mascareña, 2002)

### **2.6.3 El punto de vista de los inversores**

Sería conveniente preguntarnos qué elegirá un inversor cuando se encuentre ante el dilema de dividendos "versus" recompra de acciones. Al inversor le sería indiferente siempre que se encuentre en un mercado de capitales perfecto, es decir, si no hay impuestos, ni costes de transacción y si los dividendos no transmiten información; porque cualquier inversor podría crear su propia política de dividendos adquiriendo o vendiendo títulos conforme lo crea necesario. Si el mercado es imperfecto el inversor preferirá una de las dos políticas de distribución de las rentas empresariales.

Así, por ejemplo, podría preferir los dividendos a la recompra de títulos porque, entre otras cosas, la empresa podría tener que pagar un precio bastante alto por las acciones (si al comprar muchas acciones se impulsa la cotización al alza; cotización que descendería una vez acabado el plan de recompra) lo cual iría en detrimento del resto de los accionistas. O bien, porque como resultado de un plan de recompra el mercado pueda llegar a pensar que va a aumentar el riesgo financiero de la empresa, lo que haría descender el precio de mercado de las acciones. Por el contrario, si el accionista no desea recibir dividendos por motivos fiscales y no piensa vender sus títulos, lo mejor sería un plan de recompra de acciones al que sólo acudirían aquellos inversores necesitados de liquidez. (Mascareña, 2002)

### **2.6.4 Decisión de inversión o de financiación**

La recompra de acciones cuando una empresa tiene exceso de liquidez puede ser contemplada como una forma de política de dividendos. Pero, si la empresa emitiese deuda y con el dinero recaudado recomprase el número de acciones equivalente con objeto de aumentar el grado de apalancamiento de la empresa, estaríamos ante una decisión de financiación. Aquí el objetivo no es repartir los beneficios generados a los accionistas sino alterar la composición de la estructura de capital de la empresa, es decir, reestructurar la compañía. Además, en este

escenario se reduciría el costo del capital de la empresa al aumentar la proporción de deudas en su financiación (cuyos intereses desgravan fiscalmente) y reducir la proporción de los fondos propios.

Esta reducción del costo del capital incidiría positivamente en el valor de la empresa. Si las acciones están infravaloradas en el mercado la empresa podría plantearse la decisión de recomprarlas con objeto de obtener un beneficio, en este caso nos encontraríamos ante una decisión de inversión. Pero es necesario advertir que la compra de las acciones propias no proporciona los mismos rendimientos esperados que otras inversiones. Ninguna compañía podría sobrevivir, y mucho menos prosperar, invirtiendo únicamente en sus propios títulos.

En general los mercados ven con buenos ojos esos movimientos, haciendo de las recompras un seductor sustituto cuando las mejoras operativas no surten efecto, o son muy escurridizas. Aun cuando el incremento en los EPS-Rendimiento sobre el patrimonio, a que conducen muchas recompras también ayuda a los gerentes a mejorar sus metas de compensación basadas en ese ratio contable, elevarlas de esa manera no implica una mejora real en el desempeño subyacente de la firma, o en su valor. Más aun, el enfatizar en las recompras puede impactar el correspondiente costo de las inversiones, así como la sanidad financiera de largo plazo de la firma. (Mascareña, 2002)

Las creencias propias del mercado indican que los gerentes saben más que los accionistas sobre cómo asignar mejor las ganancias de una empresa. Después de todo, administrar a la empresa es la tarea cotidiana de aquellos; y ellos supuestamente deben estar mejor informados. Aunque este enfoque parece lógico, viola las bases teóricas que fundamentan nuestro sistema económico capitalista, basado en la creencia de que es el mercado el único que verdaderamente sabe lo que es mejor. Aunque aquel a menudo puede que se equivoque, su juicio colectivo a lo largo del tiempo tiende a superar al de cualquier individuo en particular. Y si no es así, por qué entonces enfatizamos tanto en las normas y las instituciones que fomentan que los mercados sean tan libres y justos como sea posible en todas las áreas de la economía, desde las finanzas a las ventas. Y porqué la desregulación es tan bienvenida; y en cambio, el reforzamiento de las regulaciones se aborrece tanto.



Viéndolo desde ese contexto, no existen justificaciones lógicas para que las gerencias retengan las ganancias con el sólo argumento de que “la compañía necesita ese dinero”. Por el contrario, los accionistas probablemente estarían mucho mejor si aquellas mantuviesen el dinero lejos de sus manos. Sin considerar las cuestiones impositivas, la economía podría funcionar más eficientemente, y hasta con tasas de rendimiento más elevadas, si la ley les exigiera a los gerentes distribuir el 100% de las ganancias, no importando cómo éstas se definan. Luego, los gerentes tendrían que ir a los mercados financieros para conseguir cualquier monto que necesitasen para financiar, ya sea el crecimiento de la firma, repagar deudas, o para realizar adquisiciones. O sea, en un mundo donde se exigiera ese 100%, cualquier gasto basado en dinero de los accionistas, y que excediese lo destinado a gastos operativos corrientes, tendría que pasar por “la prueba de ácido” de los mercados de capitales. Y si eso fuese así, entonces seguramente no se podrían construir grandes imperios en el exclusivo beneficio de los gerentes, ni se amontonaría inútilmente el efectivo generado, ni tampoco habría innecesarias diversificaciones. Los mercados no lo conocen todo, pero sí saben mucho más que la mayoría de arrogantes gerentes de una firma en particular.

Los emprendimientos necesitan financiamiento para su realización, qué duda cabe. Externos ante una sociedad de capital, una microempresa familiar o un megaproyecto de infraestructura siempre es necesario gestionar la obtención de recursos que se asignaran al desarrollo de la actividad económica a emprender.

El financiamiento en general puede estructurarse de manera interna o externa. Mientras el financiamiento interno implica asignar recursos propios de la empresa, el externo asigna recursos provenientes de terceros, siendo las vías más tradicionales la inyección de capital (equity) y la toma de deuda. Esta última es la forma de financiamiento más usual, entre otras razones, por el alivio del costo del capital que genera el escudo fiscal que la caracteriza.

En efecto, el escudo fiscal o tax shield es el ahorro tributario que se produce al aliviarse el impuesto a la renta empresarial por efecto de la deducción de la base imponible de los intereses del endeudamiento. No sucede lo mismo con el financiamiento vía equity, en tanto que los dividendos no son deducibles.

La deducibilidad de los gastos financieros a nivel impositivo, representa en la práctica un menor pago de impuestos y, consecuentemente, reduce el egreso neto de la empresa, aliviando con ello el costo del capital y tornando más eficiente el financiamiento, lo que se refleja en la mejor tasa efectiva contable que la deuda tendrá para la entidad.

Por ello, el escudo fiscal es una de las principales variables que se toman en cuenta a la hora de medir la relación entre riesgo y rentabilidad, de forma tal que pueda estimarse en forma razonable y segura que el retorno proyectado es mayor que los riesgos asumidos y el costo de oportunidad del capital, en aras de una tasa interna de retorno eficiente.

A continuación, trataremos el problema de la deducibilidad de los gastos financieros originados en el endeudamiento destinado a fondear el pago de dividendos, caso en el que en algunos países la autoridad tributaria ha desconocido la causalidad del gasto y, consecuentemente, termina encareciendo el costo del financiamiento por la pérdida del escudo fiscal, alterando las proyecciones del retorno de inversionistas al incrementar la tasa efectiva del costo de capital.

Financiamiento mediante toma de deuda para el pago de dividendos y su razonabilidad en finanzas corporativas.

Ahora bien, aunque lo usual es que los recursos fondeados mediante el endeudamiento se destinen a financiar la actividad principal de la empresa (capital de trabajo, expansión de actividades, adquisición de activos, etc.), específicamente en el caso de las sociedades, es posible que esta recurra al préstamo con el objeto de pagar a sus accionistas los dividendos que acordaron distribuir.

El supuesto planteado se antoja poco lógico en principio, pues la distribución de dividendos parte, desde luego, del presupuesto de la existencia de utilidad neta contable (después de impuestos) que distribuir, por lo que, como es evidente, la sociedad no requeriría fondos de terceros para asumir tal pago; sin embargo, bajo determinadas condiciones, resulta ser una alternativa financiera válida y, de hecho, encuentra una explicación económica dentro

de las finanzas corporativas en la teoría del efecto señalización y el pecking order al estructurar capital.

Durante mucho tiempo las finanzas corporativas se basaron en el teorema de Modigliani y Miller, quienes sostuvieron que el valor de la empresa no se veía afectado, ni negativa ni positivamente, por la forma en que esta era financiada ni por la política de dividendos. Este modelo, sin embargo, fue planteado en un escenario óptimo, y por tanto irreal, en el que el mercado es eficiente y no tiene fallas, ni costos de transacción, costos de quiebra, información asimétrica y, principalmente, en el que no existen impuestos a la renta. Al incorporarse al modelo la existencia del impuesto societario, el escudo fiscal que genera la toma de deuda desnudó que la forma de estructurar el capital y la política de distribución de utilidades sí influía en el valor de la empresa.

Sobre esta premisa, la moderna teoría del “efecto señalización” plantea que los inversionistas consideran la distribución de dividendos como señales de aumento de utilidades de la empresa, por lo que es lógico esperar, como consecuencia del pago de estos, un aumento en el valor de la acción y, finalmente de la empresa. Esta lógica indica que las empresas con excedentes de liquidez, deben repartirlos a los accionistas, porque al retenerlos se destruye valor.

Ahora bien, cuando una empresa cuenta con fondos reservados después de impuestos y, a su vez, planea un proyecto de inversión con un retorno eficiente, normalmente elegirá no distribuir dividendos, sino, más bien, reinvertir sus recursos en el proyecto. Pero como sea que en virtud del efecto señalización el valor de la empresa se beneficiará con el pago de dividendos, por ser un signo de solidez financiera y de bonanza económica, es lógico que esta pretenda reinvertir las utilidades y, a la vez, efectuar la distribución.

Por tanto, resulta posible que una sociedad considere financieramente óptimo, e inclusive necesario, repartir dividendos a sus accionistas usando fondos de terceros, mientras reinvierte sus propias utilidades en el proyecto de inversión. Así bien, en vez de distribuir las utilidades a los accionistas para luego fondear el proyecto con deuda, se va a fondear el pago de dividendos

con deuda y se utilizará las utilidades retenidas para financiar el proyecto (o cuando menos parte de este).

Esta estructura de capital claro está, solo es posible si no genera ineficiencias financieras, esto es, sino es más costosa que otra forma de financiar el proyecto y el pago de dividendos.

No existe una receta financiera para estructurar el capital, pero lo ideal es encontrar una combinación entre fondos propios, deuda y equity, que genere un retorno adecuado con el menor costo del capital. La teoría del pecking order nos lleva a procurar apalancar la empresa, en la medida de lo posible, con utilidades retenidas, luego con deuda y finalmente con equity, en orden a lo que normalmente es menos costoso a lo más oneroso. En función a ello, cada empresa busca una mezcla idónea en base a sus particularidades financieras, siendo posible que para una sociedad la estructura propuesta de pago de dividendos con fondos de deuda y financiamiento de las actividades con utilidades retenidas, resulte una combinación eficiente frente a la normal distribución con fondos propios y financiamiento del proyecto con deuda.

No es pues una conclusión generalizada, sino una posibilidad casuística que dependerá de cada situación concreta, pero es posible afirmar que la estructura analizada puede generar un aumento de valor en la empresa por el efecto señalización del pago de dividendos y, además, resultar en una combinación de capital eficiente que haga menos costosa la financiación del proyecto.

En ese sentido, existe una relación entre el préstamo destinado al pago de dividendos y el aumento de valor de la empresa, así como respecto de la atracción de inversionistas. (Angeles, 2014, págs. 14-16)

## **CAPITULO III: MARCO METODOLÓGICO**

### **3.1 Tipo de investigación**

El tipo de investigación que se realizó es cualitativo, porque se hace un tipo de “análisis para alcanzar los objetivos planteados requiere de información proveniente de unas cuantas personas y la observación se centra en un momento particular, la información servirá más bien para realizar un análisis cualitativo sobre los distintos aspectos del fenómeno. En este caso tienen que construirse categorías para organizar y depurar la información a fin de que pueda ser utilizada para su análisis.” (Rojas Soriano, 2013, pág. 259)

La investigación cualitativa es un proceso activo, sistemático y riguroso de indagación dirigida, en el cual se tomará decisiones sobre estructura de la política de dividendos, herramienta para la toma de decisiones de inversión y financiación que fortalezcan el desarrollo económico del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.

### **3.2 Población y muestra**

#### **Población**

La población “Es una colección de unidades de estudio acerca de la cual se desea hacer alguna inferencia” y lo delimitaremos al sector financiero no regulado de FEDECRÉDITO, por lo tanto, la población de acuerdo con los datos obtenidos en Federación de Cajas de Crédito fue de 5 instituciones; Caja de Crédito de Armenia, Caja de Crédito de Izalco, Caja de Crédito de Juayúa, Caja de Crédito de Sonsonate, Caja de Crédito Acajutla, que tienen la cobertura en el departamento de Sonsonate.

#### **Muestra**

Muestra es “una parte de la población que contiene teóricamente las mismas características que se desean estudiar en la población respectiva” (Rojas Soriano, 2013, pág. 286). En la investigación realizada no fue necesario extraer una muestra porque la población sujeta de estudio es de tamaño pequeño, es decir contable, por lo tanto, decimos que “N” población es igual a “n” muestra.

### **3.3 Técnica e instrumento de recolección de información**

#### **Técnica**

Se utilizó para la investigación la técnica de la encuesta, ésta “consiste en recopilar información sobre una parte de la población denominada muestra.” (Rojas Soriano, 2013, pág. 221). La obtención de la información es a través de la interrelación.

#### **Instrumento**

El instrumento utilizado fue el cuestionario que fue dirigido por el encuestador y está compuesta por 13 preguntas cerradas, cada una con sus opciones respectivas.

### **3.4 Procedimiento para recolectar datos**

Inicialmente se visitó a la Caja de Crédito sujetas de estudio Correspondiente al Departamento de Sonsonate, Caja de Crédito de Juayúa, para establecer vínculos de trabajo y explicar la intención de realizar este estudio y el compromiso de proporcionar un documento con el contenido de estructura de la política de dividendos, herramienta para la toma de decisiones de inversión y financiación que fortalezcan el desarrollo económico del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.

Posteriormente se gestionó audiencia con cada Gerente de las Cajas de Crédito de Armenia, Caja de Crédito de Izalco, Caja de Crédito de Sonsonate, Caja de Crédito Izalco, Caja de Crédito de Acajutla que tienen la cobertura en el departamento de Sonsonate, para la recopilación de la información a través del cuestionario. Obtenidos estos datos se tabularon y consolidaron, representándose a través de tablas y gráficas.

### **3.5 Modelo Estadístico**

En la presente investigación y en “avance de la tecnología se ha dejado sentir también en las ciencias sociales pues en pocos años el diseño y la operación de los procedimientos electrónicos para procesar la información han experimentado cambios notorios” (Rojas Soriano, 2013, pág. 316).

El desarrollo de la computación ha generado facilidades (software) (Rojas Soriano, 2013, pág. 318), para facilitar los procesos de investigación, por lo que se utilizó Hoja electrónica de Excel, que es un programa informático desarrollado y distribuido por Microsoft Corp. Se trata de un software que permite realizar tareas contables y financieras gracias a sus funciones, desarrolladas específicamente para ayudar a crear y trabajar con hojas de cálculo, y esto de poder realizar cálculos, funciona para tabular los datos obtenidos de nuestro cuestionario, así como poder elaborar los gráficos.

## **CAPITULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS**

### **4.1 Proceso de tratamiento de información de campo.**

En el presente capítulo se muestra los resultados obtenido del análisis cualitativo que da respuesta al análisis a las preguntas y los objetivos.

Como se detalló en el Capítulo III, el instrumento que se empleó para obtener los resultados de esta investigación es el cuestionario, el cual contiene interrogantes diseñadas para conocer y comprender la estructura y funcionamiento de las entidades en estudios.

La estructura de los resultados está comprendida de las preguntas, objetivos, tablas y graficas de resultados y sus respectivos análisis de las respuestas obtenidas de los encuestados.



## 4.2 Resultados de Encuestas.

### Pregunta No. 1

#### ¿Tiene conocimientos que es una política de dividendos?

Objetivo: Indagar en las personas que dirigen las instituciones objeto de estudio, si poseen conocimiento sobre política de dividendos.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 1  
*Conocimiento de Política de Dividendos*

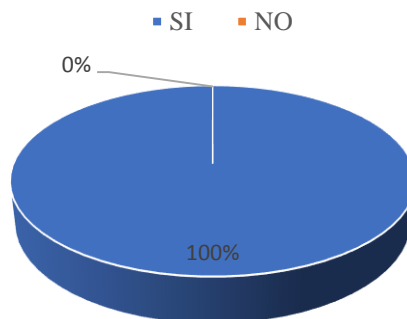


Gráfico 1  
*Conocimiento de Política de Dividendos*

Los datos obtenidos en la pregunta: Tiene conocimientos sobre política de dividendos, el 100% respondió que tiene conocimiento respecto a la política de dividendos. Este resultado evidencia que la población objeto de estudio posee cierto grado de conocimientos respecto a política de dividendos.

## Pregunta No. 2

### ¿Considera relevante la política de dividendos?

Objetivo: Indagar en las personas que dirigen las instituciones objeto de estudio, consideran relevante la política de dividendos.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 2  
*Relevancia de Política de Dividendos*

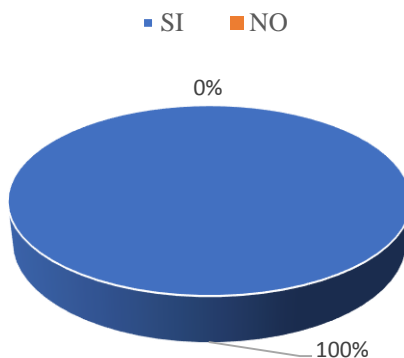


Gráfico 2  
*Relevancia de Política de Dividendos*

La tabulación de los datos anteriores refleja que, el 100% de la población consideran relevante la política de dividendos. Esto permite afirmar que la población objeto de estudio considera la importancia que esto conlleva hacia los socios que forman parte de la entidad.

### Pregunta No. 3

**¿Estima importante que se realice un diagnóstico para la elaboración de la política de dividendos?**

Objetivo: Conocer si es importante realizar un diagnóstico para la elaboración de la política de dividendos.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 3  
*Importancia de Realizar Diagnóstico*

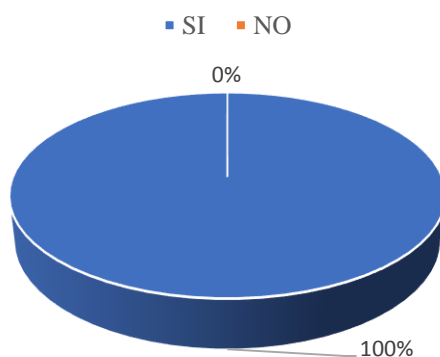


Gráfico 3  
*Importancia de Realizar Diagnóstico*

En la tabulación de los datos anteriores, podemos apreciar que el 100% de los encuestados considera importante que se realice diagnóstico para la elaboración de la política de dividendos. Esto demuestra que la mayoría de la población encuestada considera que el diagnóstico facilitará el proceso de elaboración de la política de dividendos.

#### Pregunta No. 4

##### ¿Tiene la entidad política de aplicación de resultados?

Objetivo: Conocer si las instituciones objeto de estudio cuenta con política de aplicación de resultados.

Concepto	Valores	
Si	4	80%
No	1	20%
Total	5	100%

Tabla 4  
*Conocimiento de Aplicación de Resultados*

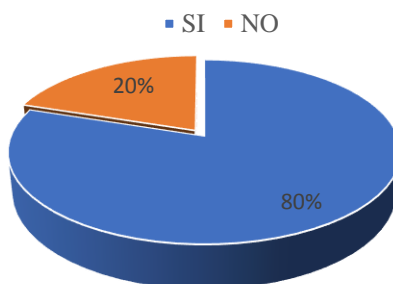


Gráfico 4  
*Conocimiento de Aplicación de Resultados*

Al tabular los datos en la pregunta: ¿Tiene la entidad política de aplicación de resultados?, el 20% respondió no, y el 80% respondió que sí. Esto indica que las instituciones siguen una línea de aplicación de resultados por cumplimiento normativo.

## Pregunta No. 5

### ¿Posee una política de dividendos estructurada la entidad?

Objetivo: Indagar de las instituciones objeto de estudio, si tienen política de dividendos estructuradas.

Concepto	Valores	
Si	1	20%
No	4	80%
Total	5	100%

Tabla 5

*Conocimiento de Política de Dividendos Estructurada*

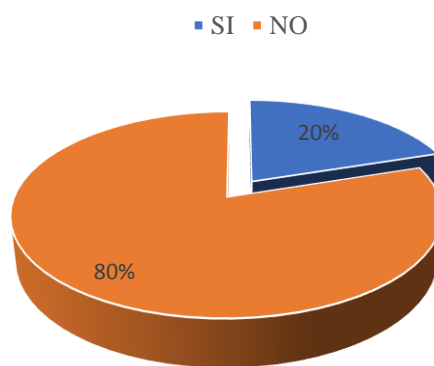


Gráfico 5

*Conocimiento de Política de Dividendos Estructurada*

Con estos datos se puede apreciar que el 20% de las entidades posee política de dividendos estructurada, mientras que el 80% no la posee. Esto refleja que la mayoría de las instituciones objeto de estudio no cuenta con política de dividendos, en ese sentido esto hace que cada asamblea de socios en donde se toma decisiones sobre los dividendos se tiene que hacer la propuesta de forma particular para ese periodo.

### Pregunta No. 6

#### ¿La entidad cumple la política de estructura de dividendos?

Objetivo: Conocer si las instituciones objeto de estudio, cumplen la política estructura de dividendos.

Concepto	Valores	
Si	1	20%
No	4	80%
Total	5	100%

Tabla 6

*Cumplimiento de Política de Dividendos Estructurada*

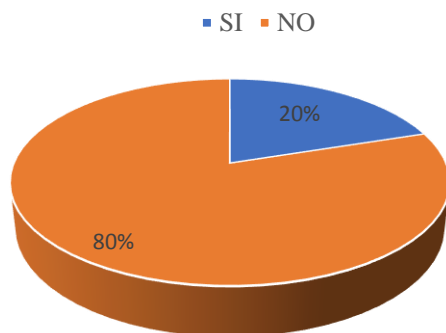


Gráfico 6

*Cumplimiento de Política de Dividendos Estructurada*

Estos datos demuestran que el 20% cumple la política de dividendos, mientras que el 80%, no la cumple. Esto indica que mayoría de las instituciones objeto de estudio por no tener política de dividendos, no la cumple.

### Pregunta No. 7

**¿Considera conveniente el socio distribuir los resultados obtenidos por la entidad?**

Objetivo: Conocer si es conveniente distribuir los resultados obtenidos por la entidad, objeto de estudio.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 7  
*Conveniencia de Distribuir Resultados*

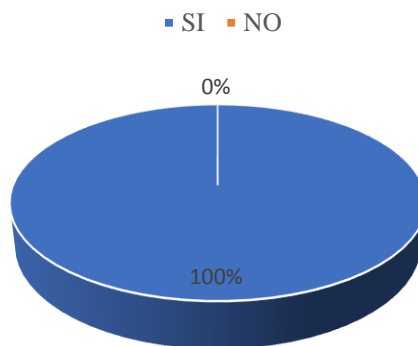


Gráfico 7  
*Conveniencia de Distribuir Resultados*

Al proceso de tabulación de la pregunta anterior nos encontramos con los siguientes resultados: el 100% de las personas encuestadas, considera conveniente distribuir los resultados obtenidos por la institución. Esto indica que la mayoría de los socios de la institución les interesa recibir la ganancia obtenida de las entidades objeto de estudio.

### Pregunta No. 8

**¿Considera conveniente el socio reinvertir los resultados obtenidos por la entidad?**

Objetivo: Conocer si es conveniente reinvertir los resultados obtenidos por la entidad objeto de estudio.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 8  
*Conveniencia de Reinvertir Resultados*

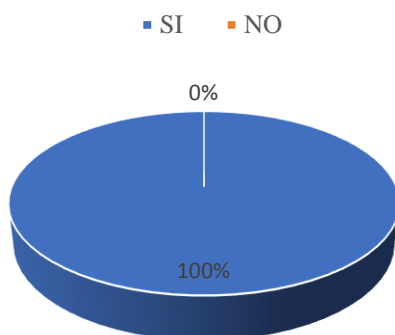


Gráfico 8  
*Conveniencia de Reinvertir Resultados*

Los valores tabulados de la pregunta anterior encontramos los datos siguientes: el 100% considera conveniente reinvertir los resultados obtenidos por la entidad. Esto refleja que la mayoría de las entidades objeto de estudio consideran conveniente reinvertir las ganancias que la institución obtiene.



### Pregunta No. 9

#### ¿Tiene la entidad una política para la estrategia de crecimiento?

Objetivo: Conocer si las instituciones objeto de estudio tienen una política para la estrategia de crecimiento.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 9

*Conocimiento de Política de Estrategia de Crecimiento*

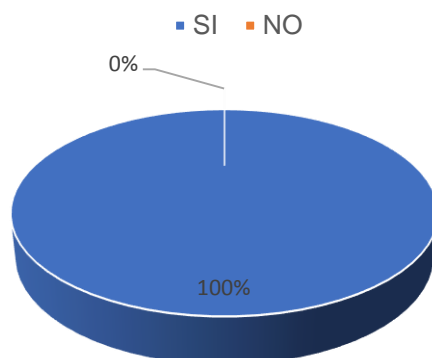


Gráfico 9

*Conocimiento de Política de Estrategia de Crecimiento*

Los datos obtenidos en la tabulación de la pregunta encontramos que el 100% de las instituciones tienen una política para la estrategia de crecimiento. Esto refleja que la mayoría de las instituciones tiene elaborado el plan estratégico, documento que le da vida, al desarrollo y crecimiento en cada una de las instituciones objeto de estudio.

### Pregunta No. 10

**¿Cuál es la fuente de los recursos que posee la entidad, respecto al crecimiento?**

Objetivo: Conocer cuál es la fuente de financiamiento respecto al crecimiento de las instituciones objeto de estudio.

Concepto	Valores	
Financiamiento	5	100%
Aporte de los socios	0	0%
Otros	0	0%
Total	5	100%

Tabla 10

*Fuentes de Recursos para el Crecimiento*

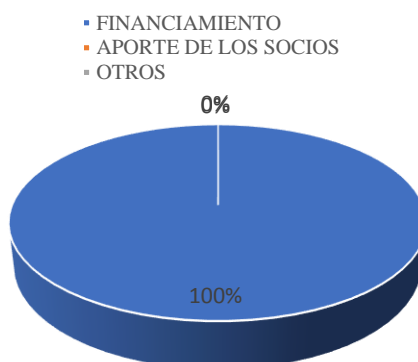


Gráfico 10

*Fuentes de Recursos para el Crecimiento*

La grafica anterior proveniente de los datos tabulados respecto a la pregunta relacionada a: ¿Cuál es la fuente de los recursos que posee la entidad, respecto al crecimiento?, encontramos que el 100% proviene de financiamiento. Esto indica que la mayoría de las instituciones busca como alternativa de adquirir recursos de financiamiento para el crecimiento.

### Pregunta No. 11

**¿Si la entidad usa recursos de financiamiento, para su crecimiento?, diga si son:**

Objetivo: Indagar procedencia de los recursos de financiamiento para el crecimiento de las instituciones objeto de estudio.

Concepto	Valores	
Locales	4	80%
Extranjeros	0	0%
Locales y extranjeros	1	20%
Total	5	100%

Tabla 11

*Procedencia de Recursos de Financiamiento*

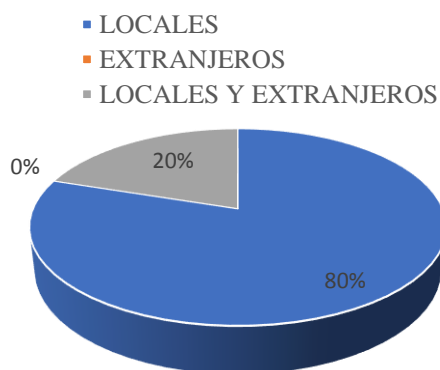


Gráfico 11

*Procedencia de Recursos de Financiamiento*

En la tabulación de los datos a la pregunta ¿Si la entidad usa recursos de financiamiento, para su crecimiento?, diga si son: el 80% indica que los recursos utilizados son locales, mientras que el 20% indica que los recursos utilizados son locales y extranjeros. Esto refleja que la mayoría de las instituciones objeto de estudio, respecto a los recursos que utilizan para el crecimiento provienen del mercado local.

## Pregunta No. 12

**¿Considera importante que la entidad structure la política de dividendos de acuerdo con el plan estratégico?**

Objetivo: Conocimiento sobre importancia de estructura de política de dividendos de acuerdo con el plan estratégico de las instituciones objeto de estudio.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 12

*Estructura de Política de Dividendos de acuerdo con el Plan Estratégico*

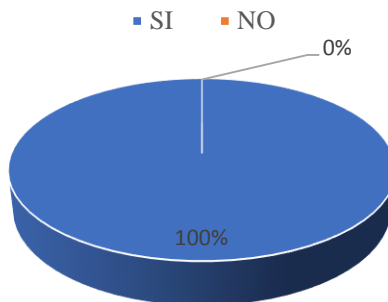


Gráfico 12

*Estructura de Política de Dividendos de acuerdo con el Plan Estratégico*

Con los datos anteriores podemos apreciar que 100% de los encuestados considera importante que la entidad structure la política de dividendos de acuerdo con el plan estratégico. Esto indica que la relación plan estratégico y política de dividendos, corresponden a herramientas para el logro de los objetivos de las instituciones objeto de estudio.

### Pregunta No. 13

**¿Considera que el uso de la estructura de la política de dividendos contribuye a mejorar el desempeño de la entidad?**

Objetivo: Conocimiento del uso de estructura de política de dividendos por las instituciones objeto de estudio contribuye a mejorar el desempeño.

Concepto	Valores	
Si	5	100%
No	0	0%
Total	5	100%

Tabla 13

*Contribución de la Política de Dividendos en el Desempeño de la Entidad*

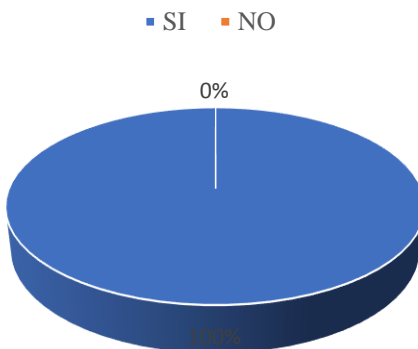


Gráfico 13

*Contribución de la Política de Dividendos en el Desempeño de la Entidad*

En relación con considerar si el uso de la estructura de la política de dividendos contribuye a mejorar el desempeño de la entidad: el 100% de los encuestados contestó que sí, el uso de la estructura de la política de dividendos contribuye a mejorar el desempeño de la entidad en las diferentes áreas específicamente las financieras y administrativas.

### 4.3 Criterios aprobación tema de estudio.

**Objetivo: Conocer de acuerdo con las preguntas de nuestro cuestionario la ponderación que le dé aprobación al tema de nuestro estudio.**

Importante mencionar que nuestro trabajo no cuenta con sistema de hipótesis por ser una investigación de naturaleza cualitativa, por lo tanto, nuestro criterio para la aprobación del tema en estudio está tomado en base a bloques de las preguntas del cuestionario, los cuales se detallan.

No.	PREGUNTAS	SI		NO	
1	¿Tiene conocimientos que es una política de dividendos?	5	14%	0	0%
2	¿Considera relevante la política de dividendos?	5	14%	0	0%
3	¿Estima importante que se realice un diagnóstico para la elaboración de la política de dividendos?	5	14%	0	0%
8	¿Considera conveniente el socio reinvertir los resultados obtenidos por la entidad?	5	14%	0	0%
9	¿tiene la entidad una política para la estrategia de crecimiento?	5	14%	0	0%
12	¿Considera importante que la entidad estructure la política de dividendos de acuerdo al plan estratégico?	5	14%	0	0%
13	¿Considera que el uso de la estructura de la política de dividendos contribuye a mejorar el desempeño de la entidad?	5	14%	0	0%
TOTAL		35	100%	0	0%

Tabla 14

*Criterio de Aprobación del Tema en Estudio 1ª*

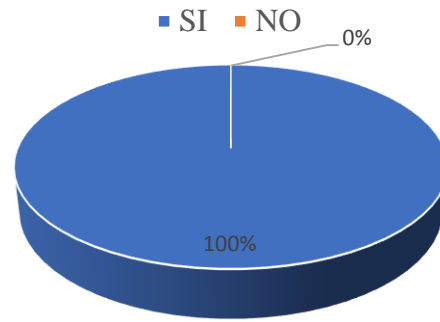


Gráfico 14  
*Criterio de Aprobación del Tema en Estudio 1ª*

De acuerdo con los resultados reflejados en la Tabla 14, que corresponden a 7 preguntas de nuestro cuestionario, encontramos que el 100% de las instituciones objeto de estudio considera necesario un diagnóstico de los aspectos importantes que conlleva la elaboración de una política de dividendos.

No.	PREGUNTAS	SI		NO	
5	¿Posee una política de dividendos estructurada la entidad?	1	20%	4	80%
TOTAL		1	20%	4	80%

Tabla 15  
*Criterio de Aprobación del Tema en Estudio 2<sup>a</sup>*

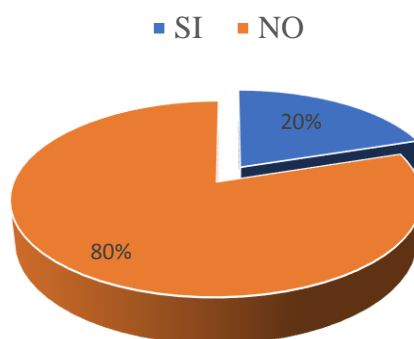


Gráfico 15  
*Criterio de Aprobación del Tema en Estudio 2<sup>a</sup>*

De acuerdo con los resultados Tabla 15, que incluye una pregunta de nuestro cuestionario, encontramos que el 80% de las instituciones objeto de estudio no cuentan con política estructurada de dividendos. En ese sentido decimos que contar con la política estructura de dividendos, fortalecerá la toma de decisiones de financiación e inversión en las entidades objeto de estudio.



## **CAPITULO V: PROPUESTA DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS PARA LA CAJA DE CRÉDITO DE JUAYÚA, SOCIEDAD COOPERATIVA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA DE CAPITAL VARIABLE**

Una de las necesidades más apremiantes de una empresa es la competitividad, desarrollo y expansión en el mercado o industria en la que desarrolla sus actividades comerciales, industriales o financieras, por tal razón es de fundamental importancia establecer de manera adecuada la forma de actuación al momento de repartir los beneficios entre los socios y dejar estipulado a través de una política y normativa las directrices necesarias que establezcan el actuar en situaciones específicas del quehacer económico en una organización, tales como: Si es adecuado pagar dividendos a accionistas (Dependerá la liquidez de la organización y de la solvencia patrimonial), capitalizar dividendos u otras alternativas de financiamiento con los mismos.

Dentro de un plan estratégico se debe tomar en cuenta lo relacionado al tema de la política de dividendos respecto al direccionamiento, ya sea que estos vayan al área de financiamiento e inversión, o repartir efectivo a los socios bajo el concepto de dividendos, esta decisión va de acuerdo a lo que la Caja de Crédito de Juayúa considere necesario y que sea congruentes a las expectativas que posee sobre el crecimiento de la entidad, adicional cumpliendo los lineamientos generales que brinda el Sistema FEDECREDITO por ser miembro de dicha red.

### **5.1 Antecedentes.**

En el corazón de la ciudad del café y las orquídeas, fue fundada en abril de 1943 la Caja de Crédito de Juayúa, gracias a la iniciativa de un grupo de personas laboriosas, organizándose como una entidad financiera que nace a mediados del siglo XX, adscrita al Sistema FEDECREDITO desde su nacimiento, siendo constituida con un capital inicial de cuatro mil ciento treinta colones (¢4,130.00) equivalentes en la actualidad a cuatrocientos setenta y dos dólares (US\$472.00).

En un principio, la Caja de Crédito de Juayúa impulsaba el desarrollo económico de la

zona, a través de la comercialización de gas queroseno, un líquido inflamable el cual era utilizado en estufas y lámparas, comercialización de sombreros de palma, canastas y telas de algodón. Además, otorgaba créditos destinados a la inversión de los negocios y la agricultura de la localidad.

Actualmente, la Caja de Crédito de Juayúa, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, se dedica principalmente a la concesión de préstamos a sus socios y al público en general, la captación de depósitos de sus socios, a efecto de contribuir el mejoramiento económico de sus socios, por medio de la satisfacción de sus necesidades crediticias y otros servicios financieros, propiciando así el desarrollo de la localidad, únicamente los socios son los que pueden beneficiarse en los créditos y demás servicios de la caja.

Como parte del crecimiento, apertura una sucursal en la ciudad de Sonsonate en octubre de 2015 la cual sirve de acercamiento a nuevos socios y prestar los diferentes servicios a nuevos nichos de mercado, pero su administración se concentra siempre en la Caja de Crédito de Juayúa que es la matriz. Sigue en la búsqueda de nuevos canales de comercialización y crean unidades de negocios que conlleven a satisfacer en todas las necesidades a los socios y cliente en general.

## **5.2 Entorno a la entidad**

Dentro de las perspectivas de crecimiento que posee la Caja de Crédito de Juayúa , debe tener en cuenta los diferentes aspectos que conllevan el alcance de los objetivos trazados como compañía, para eso las personas encargadas de darle dirección a la empresa o la gerencia general debe mantenerse en la búsqueda de los mejores procedimientos y buenas prácticas que conlleven a crear una verdadera diferencia y con ello no solo satisfacer las necesidades actuales de sus socios sino atraer a futuros socios, un factor muy predominante para cualquier tipo de socio es el rendimiento que recibirá por invertir sus fondos, que sin lugar a dudas debe ir acompañado de otro beneficios que complementen la rentabilidad obtenida, para ello la institución deberá invertir los fondos de sus socios, en productos que generen el más alto nivel de rentabilidad, así como disminuir los costos de capital a través de diferentes fuentes de financiamiento y esto se complementa con una administración eficiente de los riesgos, por tanto la alta gerencia deberá crear lineamientos que brinde todos los insumos necesarios para el logro del objetivo propuesto.

El mundo de los negocios se encuentran constantemente en cambios, con el propósito de lograr una ventaja competitiva que genere mayor valor a las organizaciones, algunas se caracterizan por innovaciones, la calidad de sus producto o servicios, enfoque en servicio al cliente entre otras, todo lo anterior en la mayoría de las ocasiones se plasma en sus planes estratégico los cuales guían el camino a seguir por las instituciones, dentro de estos podemos encontrar planes específicos, como por ejemplo los financieros, en ellos se debe resumir cuáles serán los rubros en los que se invertirán los flujos de efectivo, el método de financiación, la administración de riesgos entre otras decisiones financieras inherentes a las toma de decisiones de inversión.

El mercado del cooperativismo que maneja la Caja de Crédito de Juayúa no es la excepción ya que se deben auxiliar de sus planes en la búsqueda de cada día lograr satisfacer las exigencias de sus actuales y potenciales socios, a través del ofrecimiento de mejores rendimientos y beneficios que se obtienen al formar parte de una cooperativa.






### **5.2.1 Visión**

Ser la empresa más competitiva e innovadora del sistema FEDECREDITO, fundamentada en nuestros valores institucionales, ganándonos la confianza y fidelidad de los empleados, clientes y socios.

### **5.2.3 Misión**

Somos una institución especializada en satisfacer las necesidades financieras de nuestros socios y clientes, contribuyendo a su bienestar económico y social, contando con personal capacitado y comprometido con la calidad del servicio.

### **5.2.3 Objetivos estratégicos**

-  Incrementar la rentabilidad
-  Incrementar la Cartera de Préstamos y Depósitos
-  Disminuir Costo de Fondeo
-  Mantener niveles adecuados de liquidez.
-  Mantener niveles mínimos de mora.

- ✚ Mantener niveles adecuados de eficiencia
- ✚ Fortalecer Patrimonio

Como uno de los objetivos del presente trabajo es proponer una alternativa sobre la estructuración de una política de dividendos basados en la evaluación de las oportunidades de reinversión de los flujos de caja generados y posteriormente determinar el sobrante de las utilidades retenidas, en cuyo caso servirá para trasladarlo a los accionistas en concepto de dividendos o para el fortalecimiento del patrimonio, proponiendo la mejor utilización de estos para contribuir a la riqueza de los socios o inversiones.

En nuestro entorno existe una cultura empresarial basada en la teoría “La relevancia de los dividendos” de Gordon-Lintner que estipula que los dividendos valen más que el valor que se mantiene como reinversión, pues un valor cobrado en metálico es seguro, y un valor que se mantiene como reinversión proporcionará unos beneficios en el futuro, pero estos son inciertos. No obstante, para poder tener un crecimiento económico y sostenible en el tiempo es necesario estimar la reinversión de los recursos siempre y cuando se pueda ofrecer a los socios un rendimiento que compense la espera de los beneficios económicos y el riesgo que esto conlleva.

### **5.3 Diagnóstico y análisis de información financiera histórica**

Debido a estos temas que conllevan el estudio de la política de dividendos y sus diversas teorías, basamos nuestra propuesta en la información financiera histórica proporcionada por la Caja de Crédito de Juayúa la cual nos ha permitido hasta cierto punto analizar sus operaciones financieras, las diferentes normas legales y prudenciales que les rigen y se vuelven parte de su operatividad y cumplimiento en el negocio.

Como lo hemos visto anteriormente uno de los objetivos primordiales de los negocios es obtener los mayores beneficios económicos, debido a esto toma vida la implementación de una política de dividendos ya que sin utilidades no tendría sentido la implementación de una política de distribución de dividendos, por tal razón como preámbulo presentamos algunas alternativas de mejoras en la Caja de Crédito para obtener mayores beneficios para luego poder disponer de

ellos basados en una política bien estructurada en la cual se puede satisfacer las necesidades de los socios y la necesidad de la Caja de Crédito.

A continuación, en la tabla 16 y 17 presentamos el comportamiento de los últimos seis años de los resultados y situación financiera, los cuales han sido la base para poder presentar una alternativa sobre la forma del tratamiento de las utilidades y puntos en los cuales estimamos pueden existir mejoras.



**SISTEMA FEDECREDITO CAJA DE CREDITO DE JUAYUA  
COMPARATIVO DE BALANCE GENERAL  
DATOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018  
(Cifras en US Dólares)**

	2,018	2,017	2,016	2,015	2,014	2,013
<b>JUAYUA</b>						
<b>ACTIVOS DE INTERMEDIACION NETOS</b>	15,566,497.60	14,336,216.18	12,852,801.64	11,894,296.48	10,291,034.91	7,932,507.13
<b>FONDOS DISPONIBLES</b>	1,739,963.15	1,516,750.03	1,383,213.00	1,672,660.70	1,432,497.85	941,926.37
Caja	322,989.14	276,485.91	187,311.77	267,981.56	139,827.36	36,341.48
Depósitos en Instituciones Financieras Locales	195,934.09	248,466.56	371,866.45	642,229.28	490,132.81	258,323.64
Depósitos en Cuentas Mutuas de FEDECREDITO	56,560.99					
Depósitos por Encaje Legal	1,029,528.34	991,797.56	824,034.78	762,449.86	802,537.68	647,261.25
Depósitos en Cuenta Corriente FEDECREDITO	134,950.59					
<b>PRESTAMOS BRUTOS</b>	14,400,870.63	13,314,168.09	12,025,478.18	10,643,989.51	9,167,739.26	7,206,852.89
Pactados Hasta Un Año Plazo	437,792.92	541,377.53	714,562.54	421,502.59	342,144.95	167,580.76
Pactados a Más de Un Año Plazo	13,214,830.99	12,121,433.18	10,618,275.22	9,800,133.19	8,521,588.20	6,866,001.98
Préstamos Vencidos	551,534.32	491,701.94	555,889.54	422,353.73	304,006.11	173,270.15
Intereses por Cobrar de la Cartera de Prestamos	196,712.40	159,655.44	136,750.88			
<b>RESERVAS DE SANEAMIENTO DE PRESTAMOS</b>	(574,336.18)	(494,701.94)	(555,889.54)	(422,353.73)	(309,202.20)	(216,272.13)
<b>RESERVAS DE SANEAMIENTO VOLUNTARIAS</b>	(21,796.26)					
<b>ACTIVO FIJO (NETO)</b>	940,135.72	952,308.75	951,165.58	832,324.61	551,452.08	107,652.94
<b>OTROS ACTIVOS (NETO)</b>	1,688,922.12	1,330,487.41	1,412,660.62	1,141,321.56	1,122,365.05	1,570,131.73
Activos Extraordinarios Brutos	542,066.08	277,399.65	308,684.24	304,407.33	332,730.98	273,757.83
Inversiones en Acciones(Incluye inversiones en FEDECREDITO)	787,200.00	704,200.00	613,600.00	561,800.00	527,000.00	520,800.00
Otros	359,656.04	348,887.76	490,376.38	275,114.23	262,634.07	775,573.90
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>18,195,555.44</b>	<b>16,619,012.34</b>	<b>15,216,627.84</b>	<b>13,867,942.65</b>	<b>11,964,852.04</b>	<b>9,610,291.80</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>PASIVOS DE INTERMEDIACION</b>	15,297,933.31	14,171,406.33	13,075,400.42	11,768,990.91	9,876,881.96	7,319,852.53
<b>DEPOSITOS TOTALES</b>	6,865,259.00	5,650,181.21	4,840,504.32	3,695,420.91	3,485,788.05	3,226,289.10
Depósitos de Ahorro	2,839,547.15	2,495,747.68	2,164,851.43	1,589,809.78	1,124,607.47	899,251.48
Depósitos Pactados a Plazo	3,773,232.45	2,803,658.64	2,390,112.19	1,839,949.23	2,205,360.54	2,189,873.32
Depósitos Pactados Hasta Un Año Plazo	3,773,068.26	2,803,618.38	2,390,112.19	1,839,949.23	2,205,360.54	2,189,873.32
Depósitos Pactados a Más de Un Año Plazo	164.19	40.26				
Depósitos Restringidos e Inactivos	236,731.67	350,774.89	285,540.70	265,661.90	155,820.04	137,164.30
Intereses por Pagar por Depósitos	15,747.73					
<b>PRESTAMOS RECIBIDOS</b>	8,432,115.44	8,520,666.25	8,234,153.47	8,072,421.88	6,390,902.02	4,092,953.20
Préstamos Hasta Un Año Plazo	95,778.67	171,890.54	707,923.71	146,744.77	133,777.06	41,955.89
Adeudado a Instituciones Financieras Locales (Incluye FONAVIPO)	95,778.67	171,890.54	707,923.71	146,744.77	133,777.06	41,955.89
Préstamos a Más de Un Año Plazo	4,645,590.29	2,988,732.29	1,923,182.30	1,353,931.40	1,250,395.46	1,332,692.68
Adeudado a Instituciones Financieras Locales (Incluye FONAVIPO)	4,645,590.29	2,988,732.29	1,923,182.30	1,353,931.40	1,250,395.46	1,332,692.68
Préstamos a Cinco y Más Años Plazo	3,668,035.98	5,360,043.42	5,603,047.46	6,571,745.71	5,006,729.50	2,718,304.63
Adeudado a Instituciones Financieras Extranjeras	3,668,035.98	5,360,043.42	5,603,047.46	6,571,745.71	5,006,729.50	2,718,304.63
Intereses por Pagar por Préstamos Recibidos	22,710.50					
<b>OBLIGACIONES A LA VISTA</b>	558.87	558.87	742.63	1,148.12	191.89	610.23
<b>OTROS PASIVOS</b>	309,976.00	197,391.02	76,307.75	121,187.42	143,118.74	204,637.73
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>15,607,909.31</b>	<b>14,368,797.35</b>	<b>13,151,708.17</b>	<b>11,890,178.33</b>	<b>10,020,000.70</b>	<b>7,524,490.26</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
<b>CAPITAL SOCIAL PAGADO</b>	1,408,094.75	1,324,180.85	1,258,815.80	1,213,091.20	1,172,234.00	998,844.75
APORTES DE CAPITAL PENDIENTES DE FORMALIZAR (CAPITAL FINANCIADO)	107,731.30	104,033.34	98,661.19	67,064.22	18,602.00	-
<b>RESERVAS DE CAPITAL</b>	492,532.01	398,088.78	357,045.26	406,254.34	580,218.00	576,576.89
Reserva Legal	320,162.89	255,346.18	214,302.66	213,419.00	213,419.00	213,419.08
Otras Reservas de Capital	172,369.12	142,742.60	142,742.60	192,835.34	366,799.00	363,157.81
<b>RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES</b>	-					16,360.91
<b>PATRIMONIO RESTRINGIDO</b>	392,064.02	301,084.93	346,862.75	341,447.30	347,761.00	357,680.21
Utilidades No Distribuibles	159,655.44	119,148.67	115,614.00	115,614.00	115,614.00	113,196.69
Revaluacion de Activo Fijo	62,385.00	62,385.00	62,385.00	62,385.00	62,385.00	62,384.71
Recuperación de Activos Castigados	2,399.25	2,399.25	2,399.25			
Reservas de Saneamiento de Activos Extraordinarios	167,624.33	117,152.01	166,464.50	163,448.30	169,762.00	182,098.81
<b>RESULTADO DEL PRESENTE EJERCICIO DESPUES DE IMPUESTO Y CO</b>	187,224.05	122,827.09	3,534.67	(50,092.74)	(173,963.66)	136,338.78
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,587,646.13</b>	<b>2,250,214.99</b>	<b>2,064,919.67</b>	<b>1,977,764.32</b>	<b>1,944,851.34</b>	<b>2,085,801.54</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>18,195,555.44</b>	<b>16,619,012.34</b>	<b>15,216,627.84</b>	<b>13,867,942.65</b>	<b>11,964,852.04</b>	<b>9,610,291.80</b>

Tabla 17

Balance General Comparativo

### **5.3.1 Análisis de estado de resultados y balance general**

La comparabilidad de los estados financieros en los últimos 6 años nos muestra el comportamiento que han tenido tanto las cuentas de resultado como las de balance, dentro del cual podemos observar que los ingresos operacionales han tenido un incremento cada año, pero que en los años 2014 y 2015 no fueron los suficientes para poder cubrir sus gastos y reflejan pérdidas. Los costos/gastos reflejados no son directamente proporcional a los ingresos porque los gastos en esos años fueron extremadamente dispersos a las cifras alcanzadas en los ingresos por el servicio de intermediación, con un 42.72% y 42.53 % respectivamente sobre los ingresos generados durante esos años.

Los costos de intermediación también representaron mayor impacto en los resultados debido a la desproporción respecto a los ingresos, en los años más recientes los ingresos han presentado mejorías y los costos/gastos han ido en reducción. Con estos datos al cierre del año 2018 la empresa ha alcanzado resultados favorables, pero no los suficientes para crear un valor económico agregado a la entidad.

Con respecto al balance de situación financiera existen tres rubros principales a la cuales hay que ponerle atención, estos son la cartera de préstamos que ha oscilado entre el 75% y el 80% relacionado al total de los activos lo cual es muy representativo y donde está la principal actividad de la entidad; con relación a los depósitos, dicho rubro ha oscilado entre el 30% y el 35%, pero en el año alcanzó 2018 37.73% respecto del total de los pasivos y capital, debiendo ser una de las principales metas de la entidad una fuente de obtención de recurso de bajo costo si lo comparamos con la obtención del financiamientos.

El otro rubro principal es los préstamos a entidades financieras que en términos porcentuales ha oscilado entre el 42% y el 58% y que para el año 2018 ha disminuido al 46.34% que es la tendencia que debe buscar debido al costo financiero que esto representa.



### 5.3.2 Análisis cambios en el patrimonio y precio de acciones

	Saldo al 31/12/2017	Aumento	Dsiminucion	Saldos al 31/12/2018
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social Minimo Pagado	\$ 12.000,00			\$ 12.000,00
Capital Social Variable Pagado	\$ 1.312.180,85	\$ 150.075,90	-\$ 66.162,00	\$ 1.396.094,75
Aporte de Capital Pendiente de Formalizar	\$ 104.033,34	\$ 3.697,96		\$ 107.731,30
Reserva Legal	\$ 255.346,18	\$ 64.816,71		\$ 320.162,89
Reserva Voluntaria	\$ 142.742,60	\$ 29.626,52		\$ 172.369,12
Resultados por Aplicar	\$ 122.827,09	\$ 187.224,05	-\$ 122.827,09	\$ 187.224,05
	\$ 1.949.130,06	\$ 435.441,14	-\$ 188.989,09	\$ 2.195.582,11
<b>PATRIMONIO RESTRINGIDO</b>				
Utilidades No distribuibles	\$ 119.148,67	\$ 159.655,44	-\$ 119.148,67	\$ 159.655,44
Revaluaciones	\$ 62.385,00			\$ 62.385,00
Provision por Bienes Recibidos en Pago Adjudicados	\$ 117.152,01	\$ 50.472,32		\$ 167.624,33
Recuperacion Activos Castigados	\$ 2.399,25			\$ 2.399,25
	\$ 301.084,93	\$ 210.127,76	-\$ 119.148,67	\$ 392.064,02
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	\$ 2.250.214,99	\$ 645.568,90	-\$ 308.137,76	\$ 2.587.646,13
Total de Acciones	1.428.214			1.515.526
Valor Contable de la Accion	\$ 1,58			\$ 1,71

Tabla 18

*Cambios en el Patrimonio 2017-2019*

	Saldo al 31/12/2015	Aumento	Dsiminucion	Saldos al 31/12/2016
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social Minimo Pagado	\$ 12.000,00			\$ 12.000,00
Capital Social Variable Pagado	\$ 1.201.091,20	\$ 45.724,60		\$ 1.246.815,80
Aporte de Capital Pendiente de Formalizar	\$ 67.064,22	\$ 31.596,97		\$ 98.661,19
Reserva Legal	\$ 213.419,00	\$ 883,66		\$ 214.302,66
Reserva Voluntaria	\$ 192.835,34		-\$ 50.092,74	\$ 142.742,60
Resultados por Aplicar	-\$ 50.092,74	\$ 53.627,41		\$ 3.534,67
	\$ 1.636.317,02	\$ 131.832,64	-\$ 50.092,74	\$ 1.718.056,92
<b>PATRIMONIO RESTRINGIDO</b>				
Utilidades No distribuibles	\$ 115.614,00			\$ 115.614,00
Revaluaciones	\$ 62.385,00			\$ 62.385,00
Provision por Bienes Recibidos en Pago Adjudicados	\$ 163.448,30	\$ 3.016,20		\$ 166.464,50
Recuperacion Activos Castigados		\$ 2.399,25		\$ 2.399,25
	\$ 341.447,30	\$ 5.415,45	\$ -	\$ 346.862,75
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	\$ 1.977.764,32	\$ 137.248,09	-\$ 50.092,74	\$ 2.064.919,67
Total de Acciones	1.280.155			1.357.477
Valor Contable de la Accion	\$ 1,54			\$ 1,52

Tabla 19

*Cambios en el Patrimonio 2015-2016*

	Saldo al 31/12/2013	Aumento	Dsiminucion	Saldos al 31/12/2014
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social Minimo Pagado	\$ 12.000,00			\$ 12.000,00
Capital Social Variable Pagado	\$ 986.844,75	\$ 173.389,00		\$ 1.160.233,75
Aporte de Capital Pendiente de Formalizar		\$ 18.602,00		\$ 18.602,00
Reserva Legal	\$ 213.419,08			\$ 213.419,08
Reserva Voluntaria	\$ 363.157,81	\$ 3.641,00		\$ 366.798,81
Resultados por Aplicar	\$ 152.699,69		-\$ 326.663,00	-\$ 173.963,31
	\$ 1.728.121,33	\$ 195.632,00	-\$ 326.663,00	\$ 1.597.090,33
<b>PATRIMONIO RESTRINGIDO</b>				
Utilidades No distribuibles	\$ 113.196,69	\$ 2.417,00		\$ 115.613,69
Revaluaciones	\$ 62.384,71			\$ 62.384,71
Provision por Bienes Recibidos en Pago Adjudicados	\$ 182.098,81		-\$ 12.337,00	\$ 169.761,81
Recuperacion Activos Castigados				\$ -
	\$ 357.680,21	\$ 2.417,00	-\$ 12.337,00	\$ 347.760,21
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	\$ 2.085.801,54	\$ 198.049,00	-\$ 339.000,00	\$ 1.944.850,54
Total de Acciones	998.845			1.190.836
Valor Contable de la Accion	\$ 2,09			\$ 1,63

Tabla 20  
Cambios en el Patrimonio 2013-2014

Año	2.018	2.017	2.016	2.015	2.014	2.013
Numero de Acciones	1.515.526	1.428.214	1.357.477	1.280.155	1.190.836	998.845
Valor de la Accion	\$ 1,71	\$ 1,58	\$ 1,52	\$ 1,54	\$ 1,63	\$ 2,09

Tabla 21  
Comportamiento del Valor Contable de las Acciones

Conforme a los resultados obtenidos en los últimos años, podemos apreciar en la tabla 21 la disminución del valor contable de las participaciones por lo tanto es importante contrarrestar esa tendencia. En los años 2017 y 2018 se han visto mejores resultados y ha pasado a tener un posición más favorable con lo que se estaría enviando un mensaje positivo a los asociados sobre los rendimientos alcanzados, para seguir el comportamiento de mejora es necesario tomar corrección en ciertos rubros de los estados financieros que están dentro del alcance de la administración con el objetivo de maximizar los beneficios económicos y poder tener una solvencia con la cual permita la toma de decisiones de retribuir algún beneficios a los socios sin comprometer la posición del patrimonio.

### 5.3.3 Análisis de cartera

RUBRO/AÑOS	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Prestamos pactados hasta un año plazo	\$ 437.792,92	\$ 541.377,53	\$ 714.562,54	\$ 421.502,59	\$ 342.144,95	\$ 167.580,76
Prestamos pactados a más de un año plazo	\$ 13.214.830,99	\$ 12.121.433,18	\$ 10.618.275,22	\$ 9.800.133,19	\$ 8.521.588,20	\$ 6.866.001,98
Prestamos vencidos	\$ 551.534,32	\$ 491.701,94	\$ 555.889,54	\$ 422.353,73	\$ 304.006,11	\$ 173.270,15
Intereses por cobrar de la cartera de prestamos	\$ 196.712,40	\$ 159.655,44	\$ 136.750,88			
Sub-total	\$ 14.400.870,63	\$ 13.314.168,09	\$ 12.025.478,18	\$ 10.643.989,51	\$ 9.167.739,26	\$ 7.206.852,89
Provisión para incobrabilidad de prestamos	-\$ 574.336,18	-\$ 494.701,94	-\$ 555.889,54	-\$ 422.353,73	-\$ 309.202,20	-\$ 216.272,13
Total	\$ 13.826.534,45	\$ 12.819.466,15	\$ 11.469.588,64	\$ 10.221.635,78	\$ 8.858.537,06	\$ 6.990.580,76

CARTERA	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Indice de Vencimiento	3,88%	3,74%	4,68%	3,97%	3,32%	2,40%
Crecimiento de Cartera	8,16%	10,65%	11,69%	16,10%	27,21%	
Participacion en el Activo	79,14%	80,11%	79,03%	76,75%	76,62%	74,99%

Tabla 22  
Análisis de Cartera 2013-2018

Dentro del análisis de la cartera de préstamos mostrados en la tabla 22 podemos apreciar el crecimiento que ha venido teniendo a lo largo del periodo en estudio que ha incrementado de US\$7,206,852.89 a US\$14,400,870.63, con el inconveniente de que la cartera ha venido presentando saneamiento debido a la filtros de otorgamiento de crédito ya que para el 2018 en las cuenta de orden se encuentran US\$766,800.82 de Capital y US\$483,346.66 de intereses acumulados, por lo que se debe mejorar el proceso de otorgamiento para mitigar este tipo de riesgo que se convierte en pérdidas para la entidad.

### 5.3.4 Análisis de depósitos

DEPOSITOS	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Depositos a la Vista	\$ 2.839.552,95	\$ 2.495.747,68	\$ 2.164.851,43	\$ 1.589.809,78	\$ 1.124.607,47	\$ 899.251,48
Depositos pactados hasta un año	\$ 3.788.764,93	\$ 2.803.618,38	\$ 2.390.112,19	\$ 1.839.949,23	\$ 2.205.360,54	\$ 2.189.873,32
Depositos pactados a mas de un año plazo	\$ 164,19	\$ 40,26				
Depositos restringidos e inactivos	\$ 236.776,93	\$ 350.774,89	\$ 285.540,70	\$ 265.661,90	\$ 155.820,04	\$ 137.164,30
Total	\$ 6.865.259,00	\$ 5.650.181,21	\$ 4.840.504,32	\$ 3.695.420,91	\$ 3.485.788,05	\$ 3.226.289,10

Crecimiento de Depositos	21,51%	16,73%	30,99%	6,01%	8,04%	
Depositos con relacion al pasivo total	43,99%	39,32%	36,81%	31,08%	34,79%	42,88%

Tabla 23  
Análisis de Depósitos en Cuentas 2013-2018

En el análisis horizontal sobre los depósitos mostrados en la tabla 23 podemos apreciar el trabajo que se ha venido realizando en incrementar el recaudo a través de los depositantes pasando de un promedio de 35 % al 43.99% para el año 2018 que es considerablemente satisfactorio, pero no suficiente para la nivelación óptima respecto a la estructura de la deuda.

### 5.3.5 Análisis de préstamos

RUBRO/AÑOS	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Prestamos pactados hasta un año plazo	\$ 96.121,64	\$ 171.890,54	\$ 707.923,71	\$ 146.744,77	\$ 133.777,06	\$ 41.955,89
Prestamos pactados a mas de un año plazo	\$ 4.657.017,66	\$ 2.988.732,29	\$ 1.923.182,30	\$ 1.353.931,40	\$ 1.250.395,46	\$ 1.332.692,68
Prestamos pactados a cinco o mas años plazo	\$ 3.678.976,14	\$ 5.360.043,42	\$ 5.603.047,46	\$ 6.571.745,71	\$ 5.006.729,50	\$ 2.718.304,63
Total	\$ 8.432.115,44	\$ 8.520.666,25	\$ 8.234.153,47	\$ 8.072.421,88	\$ 6.390.902,02	\$ 4.092.953,20
Crecimiento de Deuda	-1,04%	3,48%	2,00%	26,31%	56,14%	
Endeudamiento con relacion al pasivo total	54,02%	59,30%	62,61%	67,89%	63,78%	54,40%

Tabla 24  
Análisis de Prestamos 2013-2018

A inicios del periodo en estudio año 2013 podemos ver las cifras respecto a los préstamos adquiridos en ese momento y los comparamos con los que se tiene para el año 2018 y se plasma un incremento muy considerable ya que pasa de tener US \$4,092,953.20 a US \$8,432,115.44 respectivamente mostrados en la tabla 24, que es uno más de los rubros que hay que mejorar o reestructurar para obtener mejores beneficios económicos entorno a la tasa de intereses que estos tienen implícito.

### 5.3.6 Comportamiento de ratios.

RATIOS SOBRE PATRIMONIO						
RATIO/AÑOS	2018	2017	2016	2015	2014	2013
ROA	4.57%	4.86%	3.94%	4.32%	4.32%	5.44%
ROE	7.47%	5.94%	0.19%	-2.86%	-10.16%	7.47%
EVA	-\$ 168,688.03	-\$ 236,041.89	-\$ 334,230.74	-\$ 284,722.66	-\$ 246,722.79	-\$ 168,688.03
Indice de Liquidez	25.34%	26.84%	28.58%	45.26%	41.10%	29.20%
Endeudamiento	6.03	6.39	6.37	6.01	5.15	3.61

Tabla 25  
Análisis de Ratios 2013-2018

En el comportamiento presentado en la tabla 25 podemos notar que la entidad ha tenido fluctuaciones muy ásperas entre la obtención de utilidad y las pérdidas, ya que para el año 2014 y 2015 fueron negativos los resultados; el ROE por ejemplo presenta variaciones positivas y negativas respecto al EVA que es un índice que nos representa el verdadero beneficio económico ya que toma en consideración el rendimiento que estiman los socios y el costo de la deuda, este

ha venido presentado deficiencias y por lo tanto necesita ajustar ciertos rubros para alcanzar mejores y obtener mejores resultados en los próximos periodos para poder estimar una creación de valor para la entidad.

## **5.4 Propuesta política de dividendos**

### **5.4.1 Aspecto que impactan en la política de dividendos**

La Gerencia de la Caja de Crédito de Juayúa deberá prepararse para tomar la mejor decisión sobre el cuándo y que cantidad deberá liquidar de las utilidades retenidas a través de una política de pago de dividendos basada en sus estatutos, regulaciones legales, normas prudenciales de FEDECRÉDITO con el fin de resguardar los intereses de los socios.

Basados en las diferentes teorías de política de dividendos que muchos autores plasman en sus libros y tiene sus puntos de vistas respecto a los tratamientos fiscales, beneficios del accionista, dinero en el tiempo, la mayoría de empresas no tienen una política establecida sobre el tratamiento de estas por lo tanto se vuelve necesario la fijación y adopción de ella, que vaya acorde a las estimaciones que realizan del mercado y la necesidades de financiamiento que requieran para periodos futuros, ya sean estas capitalizables o retribuciones en efectivo al accionista o socio.

Por consiguiente, es muy importante tener un equilibrio sobre las disposiciones de las utilidades por distribuir ya que en nuestro entorno los inversionistas esperan obtener los beneficios económicos de una manera inmediata, y no esperar a que los proyectos maduren para generar un crecimiento en la economía nacional en la cual se vean beneficiados los diferentes sectores y especialmente ellos como socios o accionistas en la retribución de las ganancias a largo plazo.

En los países desarrollados los analistas consideran que pagar dividendos es una admisión del fracaso, debido a la falta de capacidad de encontrar oportunidades de inversión suficientemente atractiva para utilizar el dinero disponible que generen un valor actual neto positivo y que incremente el valor de la empresa. Esto debido a que un proyecto conlleva una madurez para que puede proveer los resultados esperados.

La Caja de Crédito no posee una política de dividendos y por lo tanto se presentan cada año diferentes formas o alternativas sobre el final de las utilidades/pérdidas generadas, considerando los siguientes puntos al momento de emitir una propuesta de política de dividendos es necesario divulgarla para que conozcan de las normativas a cumplir las cuales buscan el bienestar para ellos y garantizar el interés de depositantes, ya que los objetivos primordiales de la política de dividendos es la maximización de la riqueza de los accionistas/socios y proporcionando financiamiento a las mejores alternativas de inversión.

La Caja de Crédito de Juayúa es parte de la red FEDECRÉDITO la cual les exige cumplimiento de normas sobre los procesos e índices que deben manejar para garantizar el buen manejo de recursos financieros, por lo tanto, al momento de generar una política de dividendos tenemos que tomar en consideración todos esos elementos que se vuelven vital en el negocio de la intermediación financiera.

A continuación, listamos los aspectos a considerar para la formulación de una política de dividendos que este de acorde a la realidad que vive la entidad sin perjudicar el patrimonio donde se encuentra el alojado el rubro de las utilidades retenidas, sobre la cual se debe tomar decisiones sobre la disposición final buscando siempre las mejores alternativas que beneficien el fortalecimiento del patrimonio y también los intereses de los socios:

1. Reservas Legal del 20%, la Caja de Crédito por normativa tiene que disminuir de las utilidades del ejercicio la reserva legal del 20% lo que disminuye la disponibilidad de las utilidades a distribuir.
2. Dividendos otorgados por FEDECRÉDITO sobre las inversiones que estas poseen, debido a que normalmente FEDECRÉDITO no distribuye efectivo sino la distribución de dividendos lo realiza por medio de emisión de acciones, en lo cual la participación aumenta y debido a que contablemente ya se encuentran en los resultados del ejercicio se debe disminuir porque no se ha hecho efectivo.
3. Intereses devengados; estos intereses deben ser reconocidos en el periodo, pero no pueden ser distribuidos hasta que se hayan hecho efectivos, razón por la cual se disminuyen de las utilidades del ejercicio y quedan pendientes para el siguiente año la respectiva consideración si se distribuyen o se capitalizan.

4. Índice de Solvencia; este índice los que busca es el fortalecimiento de patrimonio a través de la capitalización de utilidades, en la medida que la Caja de Crédito necesite crecer debido al constate monitoreo respecto al índice de Solvencia que debe cumplir ante los entes reguladores, ya que se encuentra directamente relacionado a la actividad principal que es la colocación de préstamos.

Dentro de un entorno de las entidades financieras es imprescindible el fortalecimiento patrimonial de la empresa, para reducir su exposición frente a la cartera en riesgo no provisionada, disminuir su vulnerabilidad financiera y permitir un dinámico crecimiento de sus colocaciones sin elevar excesivamente sus niveles de apalancamiento el cual también esta monitoreado por el índice de solvencia relacionado a los pasivos adquiridos.

Dicho reforzamiento se puede lograrse a través de la reinversión de las utilidades, de aportes frescos de capital de los socios, por lo tanto, la gerencia debe de justificar la importancia del gasto de capital o la inversión ante los socios los cuales no estarían percibiendo dividendos.

5. Nivel de Endeudamiento, esto conlleva que la Caja de Crédito maneja un nivel de endeudamiento máximo sobre su patrimonio, por lo cual tiene que fortalecer su patrimonio para que pueda adquirir deuda y le proporcioné rango para maniobrar al momento de la necesidad de fondos para su la respectiva colocación o propuesta de inversión.
6. Redención: Como parte de no descapitalizar la entidad y proteger el patrimonio FEDECRÉDITO emite una norma que solamente se podrán retirar hasta un equivalente al 5% del capital de la entidad caso contrario la parte restante quedara pendiente para próximos periodos.

Basados en la información financiera proporcionada por la Caja de Crédito y el cálculo de la solvencia patrimonial sobre los activos y pasivos con cifras correspondiente al año 2018 mostrados en la tabla 26, en la cual podemos estimar que la Caja de Crédito de Juayúa tiene un margen apropiado para el crecimiento en sus operaciones por lo tanto debe enfatizarse el crecimiento de la colocación de préstamos y a la vez incentivar la cartera de depósitos.

**ENTIDAD: CAJA DE CREDITO DE JUAYUA**

**REPORTE DE CÁLCULO DE LA SOLVENCIA PATRIMONIAL**

**CIFRAS: AL 31 DE DICIEMBRE 2018**

(CIFRAS EN US\$ DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

<b>I. FONDO PATRIMONIAL</b>	<b>2.135.540,84</b>
<b>II. REQUERIMIENTO DE ACTIVOS</b>	
1. Total de activos	18.195.555,44
<b>2. Total de activos ponderados</b>	<b>14.587.027,60</b>
3. Fondo Patrimonial Requerido sobre Activos Ponderados (12.0%)	1.750.443,31
4. Excedente o (deficiencia) ( I.- II.3 ) de Fondo Patrimonial	385.097,53
5. Coeficiente patrimonial de Solvencia de Activos Ponderados ( I. / II.2 )	<b>14,64%</b>
6 Cumpliendo Solvencia -Capacidad Máxima de Crecimiento en Préstamos	<b>3.209.146,07</b>
<b>III. REQUERIMIENTO DE PASIVOS</b>	
1. Total de pasivos	<b>15.297.570,49</b>
2. Fondo Patrimonial Requerido sobre Pasivos (7%)	1.070.829,93
3. Excedente o (deficiencia) ( I.- III.2 ) de Fondo Patrimonial	1.064.710,91
4. Coeficiente Patrimonial de Solvencia sobre Pasivos ( I./ III:1 )	<b>13,96%</b>

Tabla 26

*Calculo de Fondo Patrimonial 2018*



## 5.4.2 Propuestas de mejoras y proyecciones de estados financieros

### Estructura de la deuda

Al revisar la estructura de la deuda que la Caja de Crédito presenta en los estados financieros del periodo 2018 reflejadas en la tabla 27, el comportamiento no es el ideal durante los últimos años; se necesita mejorar la cartera de depósitos debido a que los recursos que se colocan provienen de préstamos adquiridos con entidades financieras y no de la cartera de depósitos, que sería un costo financiero menor al que se tiene con las entidades financieras acreedoras, por lo tanto se vuelve necesario una estrategia para incentivar el ahorro a los socios que componen la plantilla patrimonial.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA												
	2018		2017		2016		2015		2014		2013	
Depositos a la Vista	\$ 2.839.552,95	16,09%	\$ 2.495.747,68	15,37%	\$ 2.164.851,43	14,52%	\$ 1.589.809,78	11,76%	\$ 1.124.607,47	9,70%	\$ 899.251,48	9,83%
Depositos a Plazo	\$ 4.025.706,05	22,81%	\$ 3.154.433,53	19,42%	\$ 2.675.652,89	17,95%	\$ 2.105.611,13	15,57%	\$ 2.361.180,58	20,37%	\$ 2.327.037,62	25,45%
Prestamos Recibidos	\$ 8.432.115,44	47,77%	\$ 8.520.666,25	52,47%	\$ 8.234.153,47	55,23%	\$ 8.072.421,88	59,71%	\$ 6.390.902,02	55,14%	\$ 4.092.953,20	44,76%
Recusos Propios	\$ 2.355.237,55	13,34%	\$ 2.068.278,73	12,74%	\$ 1.833.670,92	12,30%	\$ 1.751.931,02	12,96%	\$ 1.712.704,34	14,78%	\$ 1.824.957,11	19,96%
TOTAL	\$ 17.652.611,99	100,00%	\$ 16.239.126,19	100,00%	\$ 14.908.328,71	100,00%	\$ 13.519.773,81	100,00%	\$ 11.589.394,41	100,00%	\$ 9.144.199,41	100,00%

Tabla 27  
Estructura de la Deuda 2013-2018

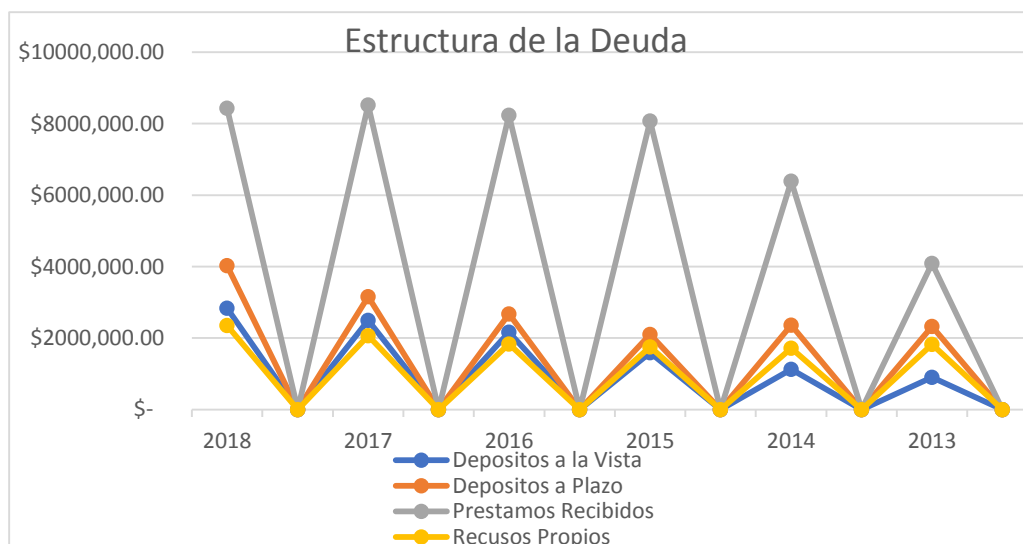


Gráfico 16  
Estructura de la Deuda

El 47.77% reflejados en la tabla 27, corresponde a los préstamos recibidos para realizar la actividad principal de la Caja de Crédito, lo que significa que los activos están siendo financiados en su mayoría con los fondos de entidades financieras que el costo es mucho más alto que los que costaría el pago de interés por depósitos.

Un cambio en la estructura puede traer consigo muchos beneficios económicos trasladados al inversionista o al crecimiento patrimonial a través de la generación de mejores utilidades. En la tabla 27 y gráfico 16 se muestra la tendencia que ha venido reflejando la Caja de Crédito a lo largo de los últimos años respecto composición de sus fuentes de financiamiento.

Como parte integral de la propuesta en la mejora de la estructura de la deuda e incentivar al socio a que puede ser parte de la cartera de depósitos, se puede plasmar una política de distribución de dividendos en efectivo a manera que se vuelva un retorno a su inversión y que no afecte el patrimonio de la entidad.

Dentro de esto podemos tomar en cuenta la redención de acciones, ya que a medida que ha transcurrido el tiempo la empresa ha capitalizado todos los beneficios generados, y el socio crea un concepto de su inversión de manera errónea ya que no ve retribuido de manera líquida los beneficios sino a través de emisión de acciones. A continuación, se muestra el comportamiento de la redención de acciones en los últimos años.

RUBRO/AÑOS	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social Mínimo Pagado	\$ 12.000,00	\$ 12.000,00	\$ 12.000,00	\$ 12.000,00	\$ 12.000,00	\$ 12.000,00
Capital Social Variable Pagado	\$ 1.396.094,75	\$ 1.312.180,85	\$ 1.246.815,80	\$ 1.201.091,20	\$ 1.160.234,00	\$ 986.844,75
Aporte de Capital Pendiente de Formalizar	\$ 107.731,30	\$ 104.033,34	\$ 98.661,19	\$ 67.064,22	\$ 18.602,00	
Retiro de Acciones	\$ 34.404,00	\$ 66.162,00	\$ 62.628,00	\$ 33.735,00	\$ 21.141,00	\$ 16.002,00
Índice de Retiro	2,27%	4,63%	4,61%	2,64%	1,78%	1,60%

Tabla 28  
*Análisis de Redención de Acciones*

Como podemos verificar la redención de las acciones mostrados en la tabla 28 ha venido en aumento, y para el cierre del año 2018 ya estaban comprometidos US\$34,404.00 que corresponden a 38 renunciaciones que corresponden al remanente que viene quedando pendiente del año que le antecede por llegar al límite del 5% sobre el patrimonio.

Por lo tanto, a manera de contrarrestar este índice de retiro y darle una visión diferente a la planilla accionaria para que disminuya ese índice, la idea es que lo realice mediante distribución de dividendos considerando ese porcentaje de distribución (4%) que ha presentado durante los últimos años y que al final del periodo la entidad siempre paga esos montos en concepto de redención, esto pudiera traer consigo una mejor apreciación sobre la inversión que poseen los socios y puede derivar en el incremento del capital por medio de nuevos socios.

### **Disminuir adjudicaciones de bienes extraordinarios**

Otro punto para mejorar es la calidad de los créditos que se otorgan debido a que se han adquirido bienes extraordinarios en pagos y no se han realizado a pesar de haber transcurrido el tiempo que se estipula para la venta, por lo tanto, está en incumplimiento al Reglamento para la Adquisición, Administración y Venta de Activos Extraordinarios de la Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores. A continuación, se muestra el comportamiento de los últimos años.

RUBRO/AÑOS	2018	2017	2016	2015	2014	2013
ADJUDICACION DE BIENES	\$ 542.066,08	\$ 277.399,65	\$ 308.684,24	\$ 304.407,33	\$ 332.730,98	\$ 273.757,83
	8 inmuebles por \$ 89,587.00 que poseen mas 5 años	8 bienes por \$29,226,34 por mas de 5 años	10 Bienes Muebles por \$66,889,51 que poseen mas de 5 años	12 Bienes inmueble por \$87,672.57 que poseen mas de 5 años	14 bienes por \$80,835.26 poseen mas de 5 años	
CRECIMIENTO DE ADJUDICACION DE BIENES	95,41%	-10,13%	1,40%	-8,51%	21,54%	

Tabla 29  
*Análisis de Adjudicaciones de Bienes Inmuebles*

Este tipo de operaciones trae consigo generación de gastos por la creación de la Reservas de Bienes Extraordinarios que afectan los resultados de la entidad, debido a estos impactos es necesario mejorar la calidad de créditos que se otorgan, en consecuencia, se recibirían menos bienes en pago.

### **Contrarrestar índice de préstamos vencidos**

El crecimiento de la cartera de créditos debe ser uno de los principales objetivos de la entidad, debido a que representa el 79.14% de los activos para el año 2018 y su índice de vencimiento es de 3.88% mostrados en la tabla 22, y si ahí está concentrado su actividad económica debe valerse de los mejores mecanismo para tener una cartera sana y evitar el crecimiento de los créditos vencidos porque estos traen consigo la creación de reservas de saneamientos por dicho rubro lo cual viene a disminuir los beneficios económicos de la entidad.

El Consejo Directivo de la Federación de Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores, en sesión celebrada en enero 2016 acordó establecer el “Índice de Vencimiento” del 4% máximo; a pesar de tener este techo lo que se debe buscar es hacer crecer la cartera de préstamos pero mantener un comportamiento de los préstamos vencidos de forma lineal esto quiere decir que la cartera incrementa pero el monto de créditos vencidos no debería incrementar sino mantenerse y que el índice de vencimiento baje, lo que se persigue con esto es mejorar los resultados a través de una mejor gestión de cartera que al final repercute en los resultados obtenidos como compañía.

### **Política de incentivos para empleados sobre ahorro en gastos**

Con la información financiera y basados en los resultados obtenidos en el trayecto de los últimos 5 años podemos apreciar el comportamiento de los gastos que la entidad ha generado y por lo tanto ha tenido mucha repercusión en los resultados al grado de generar pérdidas para la Caja de Crédito en algunos periodos fiscales, y no son congruentes con los ingresos que se han venido generando.

En los años 2018 y 2017 se han visto mejores resultados a nivel de la entidad, por lo cual estimamos que se puede seguir mejorar a través de incentivar el ahorro sobre algunos rubros que están al alcance de todo el personal que conforma la entidad, lo que se propone es otorgar participaciones accionarias al personal basados en el alcance de metas de ahorro sobre gastos generados, esto beneficia en gran medida ya que en lugar de ser un gastos en los resultados pueden pasar a ser parte en el fortalecimiento del patrimonio y a la misma vez ser parte de los beneficios a empleados que otorga la Caja de Crédito.

### **Evaluación de outsourcing de cobro de cartera**

Evaluar la efectividad de cobro de cartera es una actividad principal dentro de las entidades financieras, ya que su objetivo es tener el menor índice de morosidad y mantener una cartera de créditos sana y sin impactar los resultados a través de una mala gestión de los créditos otorgados.

Como medida surge la necesidad de evaluar el Costo-Beneficio de tener un staff de

planta correspondiente al cobro de la cartera y la contratación de un outsourcing que se dedique a ese tipo de gestión y que sus honorarios serán de acorde a la recuperación de la cartera, debido a no tener el acceso de la información a ese nivel lo dejamos como recomendación el respectivo análisis que pudiese venir a contribuir a mejorar el rendimiento de la Caja de Crédito.

### **Mantener ratio de solvencia sobre activos y pasivos sobre el 15% y 9% respectivamente.**

La Caja de Crédito tiene lineamientos y normas prudenciales que deben cumplir por ser parte de la FEDECRÉDITO dentro de los cuales están los porcentajes mínimos que debe tener la entidad derivados de la ponderación de su activo y pasivo relacionado al patrimonio, lo cuales son el 12% y el 7% respectivamente, como parte de salvaguardar los interés y no estar al límite del cumplimiento la recomendación es siempre mantener como Caja de Crédito un margen de 3 puntos porcentuales sobre activos y 2 puntos sobre pasivos arriba de los requerido por la normativa, esto quiere decir que como mínimo a nivel de la entidad se podría manejar el 15% y 9 % respectivamente para no caer en cualquier insolvencia imprevista que se pudiera dar por algunos movimientos en rubros que son representativos en las ponderaciones necesarias, hasta la fecha la entidad ha cerrado con cifras de solvencia favorables arriba de 15% y 9% en sus ratios de solvencia.

### **Traslado de capital variable a capital fijo**

Dentro de la estructura del patrimonio se presentan dos rubros en los cuales se puede reclasificar, lo cual es trasladar del capital variable al capital fijo ya que se estima muy débil ante los acreedores y demás usuarios externos de la información, porque refleja US\$2,000.00 como capital fijo mientras que el capital variable lo compone US\$1,396,094.75, esto puede traer consigo una mejor apreciación de la información financiera y que los proveedores de recursos pueden sentirse respaldados sobre la inversión que se pretenda realizar.

### **Estados financieros proyectados óptimos**

Como parte de nuestro trabajo se encuentra la proyección de los Estados Financieros considerando las diferentes variables antes expuestas, donde se modifica la estructura de la deuda, el crecimiento de la cartera de los préstamos basados en la disponibilidad de capital para

invertir y manteniendo el monto de préstamos vencidos de una forma lineal evitando el comportamiento que sea directamente proporcional al otorgamiento de créditos.

El mejoramiento del proceso de otorgamiento de crédito, para evitar la adquisición de bienes inmuebles y nos causen repercusiones en los resultados por la provisión respectiva, al igual el mantenimiento de la cartera de crédito para evitar incrementar el rubro de préstamos vencidos y por consecuente las reservas de saneamiento respectivas.

Adicional tomando en cuenta el fortalecimiento del patrimonio, cumpliendo los respectivos requerimientos de FEDECRÉDITO en lo que respecta a la solvencia sobre los activos y sobre los pasivos, por lo que se elabora el cálculo de fondo patrimonial basado en los estados financieros proyectados.

Los costos presentan un mejor comportamiento debido al cambio de la estructura y haciendo hincapié que el costo de la cartera de depósitos es menor y es donde la entidad debe enfatizar sus esfuerzos, además mejora su costo promedio de capital y tiende a presentar un mejor resultado en los índices financieros, creando una cifra positiva en el índice del EVA (Valor Económico Agregado), que hasta el 2018 ha venido presentado cifras negativas.

FUENTES DE RECURSOS	SALDO	TASA PONDERADA	ESTRUCTURA	COSTO PONDERADO
DEPOSITOS DE AHORRO	4.339.552,95	0,33%	21,21%	0,07%
DEPOSITOS A PLAZO	6.525.706,05	4,68%	31,89%	1,49%
PRESTAMOS RECIBIDOS	6.432.115,44	7,92%	31,44%	2,49%
RECURSOS PROPIOS DEL PATRIMONIO	3.163.479,95	8,00%	15,46%	1,24%
TOTALES	20.460.854,39		100,00%	5,29%

<b>ROA</b>	\$ 1.390.174,74		
	-----		
	\$ 20.460.854,39	6,79%	
<b>ROE</b>	\$ 434.495,66		
	-----		
	\$ 3.163.479,95	13,73%	
<b>EVA=UNA-(AFN*COSTO DE CAPITAL)</b>			
<b>EVA</b>	\$ 1.129.477,34		
	-----		
	\$ 1.082.268,45	\$ 47.208,90	

Tabla 30  
Cálculo de Ratio Proyectado

**CAJA DE CREDITO DE JUAYUA**  
**ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS**  
**Al 31 de Diciembre del 2018 y 20XX**  
**(Expresado en Dolares de los Estados Unidos Americanos)**

	Totales		Totales	
	2018	%	20XX	%
<b>INGRESOS DE OPERAC.DE INTERMEDIACION</b>				
Cartera de Préstamos				
Intereses	\$ 2.461.910,57		\$ 2.896.107,87	
Comisiones sobre Créditos	\$ 137.015,61		\$ 161.180,50	
Intereses sobre Depósitos	\$ 718,89		\$ 845,68	
<b>INGRESOS DE OTRAS OPERACIONES</b>	<b>\$ 55.391,63</b>		<b>\$ 65.160,83</b>	
<b>INGRESOS NO OPERACIONALES</b>				
Ingresos de Ejercicios Anteriores	\$ 38.533,84		\$ 45.329,90	
Utilidades en Ventas de Activos (incluye Activ. Extraordinarios)	\$ 26.862,41		\$ 31.600,03	
Dividendos de FEDECREDITO y Otras Sociedades	\$ 52.400,00		\$ 61.641,58	
Otros (Comision por servicios retiro, pago de servicios basicos,etc)	\$ 75.872,71		\$ 89.254,08	
<b>(+) TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$ 2.848.705,66</b>	<b>100,00</b>	<b>\$ 3.351.120,47</b>	<b>100,00</b>
<b>COSTOS DE OPERAC.DE INTERMEDIACION</b>				
Captación de Recursos				
Costo de Depósitos	\$ 195.558,45	6,86	\$ 515.592,25	18,10
Costo de Préstamos Recibidos para Prestar a Terceros	\$ 672.214,44	23,60	\$ 509.156,25	17,87
Otros Costos de Intermediación	\$ 3.716,25	0,13	\$ 4.371,67	0,15
Saneamiento de Activos de Intermediación	\$ 120.818,53	4,24	\$ 100.533,61	3,53
<b>COSTO DE OTRAS OPERACIONES</b>				
Saneamiento - Servicios Técnicos, Servicios Financieros y Otros	\$ 630.940,17	22,15	\$ 502.668,07	17,65
<b>(-) COSTOS DE OPERAC.DE INTERMEDIACION</b>	<b>\$ 1.623.247,84</b>	<b>56,98</b>	<b>\$ 1.632.321,86</b>	<b>57,30</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>\$ 1.225.457,82</b>	<b>43,02</b>	<b>\$ 1.718.798,61</b>	<b>60,34</b>
<b>(-) GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>\$ 897.819,71</b>	<b>31,52</b>	<b>\$ 837.780,12</b>	<b>29,41</b>
<b>(-) GASTOS NO DE OPERACIÓN</b>	<b>\$ 10.224,01</b>	<b>0,36</b>	<b>\$ 12.027,18</b>	<b>0,42</b>
	\$ -		\$ -	
	\$ -		\$ -	
	\$ -		\$ -	
<b>Utilidad (o Perdida) Neta Antes de IR</b>	<b>\$ 317.414,10</b>	<b>11,14</b>	<b>\$ 868.991,32</b>	<b>30,50</b>
(-) Reserva Legal (20%)	\$ 63.482,82	2,23	\$ 173.798,26	
(-) Impuesto a la Renta (30%)	\$ 66.707,23	2,34	\$ 260.697,39	9,15
<b>UTILIDAD (o perdida) NETA</b>	<b>\$ 187.224,05</b>	<b>6,57</b>	<b>\$ 434.495,66</b>	<b>15,25</b>

Ilustración 2  
*Estado de Ganancias y Pérdidas Proyectado*

**CAJA DE CREDITO DE JUAYUA**  
**BALANCE GENERAL**  
**Al 31 de Diciembre del 2018 y 20XX**  
**(Expresado en Dolares de los Estados Unidos Americanos)**

ACTIVO	Totales		Totales		PASIVO Y PATRIMONIO		Totales		Totales	
	2018	%	20XX	%	2018	%	20XX	%		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
FONDOS DISPONIBLES				0.00	DEPOSITOS TOTALES					0.00
Caja	\$ 322,989.14	1.78	\$ 379,953.44	1.78	Depósitos de Ahorro	\$ 2,839,547.15	15.61	\$ 4,339,552.95	20.34	
Depósitos en Instituciones Financieras Locales	\$ 195,934.09	1.08	\$ 230,490.20	1.08	Depósitos Pactados a Plazo	\$ 3,773,232.45	20.74	\$ 6,525,706.05	30.59	
Depósitos en Cuentas Mutuas de FEDECREDITO	\$ 56,560.99	0.31	\$ 66,536.43	0.31	Depósitos Restringidos e Inactivos	\$ 236,731.67	1.30	\$ 388,966.68	1.82	
Depósitos por Encaje Legal	\$ 1,029,528.34	5.66	\$ 1,629,528.34	7.64	Intereses por Pagar por Depósitos	\$ 15,747.73	0.09	\$ 25,874.62	0.12	
Depósitos en Cuenta Corriente FEDECREDITO	\$ 134,950.59	0.74	\$ 158,751.28	0.74	PRESTAMOS RECIBIDOS	\$ -	0.00	\$ -	0.00	
PRESTAMOS BRUTOS		0.00		0.00	Préstamos Hasta Un Año Plazo	\$ 95,778.67	0.53	\$ 73,061.08	0.34	
Pactados Hasta Un Año Plazo	\$ 437,792.92	2.41	\$ 524,539.81	2.46	Intereses por Pagar por Préstamos Recibidos	\$ 22,710.50	0.12	\$ 17,323.83	0.08	
Pactados a Más de Un Año Plazo	\$ 13,214,830.99	72.63	\$ 15,833,296.17	74.21						
Préstamos Vencidos	\$ 551,534.32	3.03	\$ 551,534.32	2.59						
Intereses por Cobrar de la Cartera de Prestamos	\$ 196,712.40	1.08	\$ 231,405.78	1.08						
RESERVAS DE SANEAMIENTO DE PRESTAMOS	\$ (574,336.18)	-3.16	\$ (551,534.32)	-2.59						
RESERVAS DE SANEAMIENTO VOLUNTARIAS		0.00		0.00						
		0.00		0.00						
<b>TOT ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 15,566,497.60</b>	<b>85.55</b>	<b>\$ 19,054,501.45</b>	<b>89.31</b>	<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 6,983,748.17</b>	<b>38.38</b>	<b>\$ 11,370,485.21</b>	<b>53.29</b>	
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>					<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
ACTIVO FIJO (NETO)	\$ 940,135.72	5.17	\$ 968,339.79	4.54	PRESTAMOS RECIBIDOS					
OTROS ACTIVOS (NETO)				0.00	Préstamos a Más de Un Año Plazo	\$ 4,645,590.29	25.53	\$ 3,543,710.15	16.61	
Activos Extraordinarios Brutos	\$ 542,066.08	2.98	\$ 191,000.84	0.90	Préstamos a Cinco y Más Años Plazo	\$ 3,668,035.98	20.16	\$ 2,798,020.38	13.11	
Inversiones en Acciones(Incluy. Inv. en FEDECREDITO)	\$ 787,200.00	4.33	\$ 833,475.00	3.91	OBLIGACIONES A LA VISTA	\$ 558.87	0.00	\$ -	0.00	
Otros	\$ 359,656.04	1.98	\$ 287,724.83	1.35	OTROS PASIVOS	\$ 309,976.00	1.70	\$ 345,697.39	1.62	
<b>TOT ACTIVO NO CORRIEN</b>	<b>\$ 2,629,057.84</b>	<b>14.45</b>	<b>\$ 2,280,540.47</b>	<b>10.69</b>	<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 8,624,161.14</b>	<b>47.40</b>	<b>\$ 6,687,427.92</b>	<b>31.34</b>	
					<b>PATRIMONIO</b>					
					CAPITAL SOCIAL PAGADO	\$ 1,408,094.75	7.74	\$ 1,830,523.18	8.58	
					APORTES DE CAPITAL PENDIENTE DE FORMALIZAR	\$ 107,731.30	0.59	\$ 123,891.00	0.58	
					RESERVAS DE CAPITAL	\$ 492,532.01	2.71	\$ 602,847.45	2.83	
					RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	\$ -	0.00			
					PATRIMONIO RESTRINGIDO	\$ 392,064.02	2.15	\$ 285,371.50	1.34	
					RESULTADO DEL P. EJERC DESPUES DE IMP. Y CONTRI.	\$ 187,224.05	1.03	\$ 434,495.66	2.04	
					<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>\$ 2,587,646.13</b>	<b>14.22</b>	<b>\$ 3,277,128.78</b>	<b>15.36</b>	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 18,195,555.44</b>	<b>100.00</b>	<b>\$ 21,335,041.91</b>	<b>100.00</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>\$ 18,195,555.44</b>	<b>100.00</b>	<b>\$ 21,335,041.91</b>	<b>100.00</b>	

Ilustración 3  
*Balance General Proyectado*



**ENTIDAD: CAJA DE CREDITO DE JUAYUA**

**REPORTE DE CÁLCULO DE LA SOLVENCIA PATRIMONIAL**

**CIFRAS: AL 31 DE DICIEMBRE 20XX**

(CIFRAS EN US\$ DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

<b>I. FONDO PATRIMONIAL</b>	<b>2.876.148,19</b>
<b>II. REQUERIMIENTO DE ACTIVOS</b>	
1. Total de activos	21.335.041,91
<b>2. Total de activos ponderados</b>	<b>17.274.768,33</b>
3. Fondo Patrimonial Requerido sobre Activos Ponderados (12.0%)	2.072.972,20
4. Excedente o (deficiencia) ( I.- II.3 ) de Fondo Patrimonial	803.175,99
5. Coeficiente patrimonial de Solvencia de Activos Ponderados ( I. / II.2 )	<b>16,65%</b>
6 Cumpliendo Solvencia -Capacidad Máxima de Crecimiento en Préstamos	<b>6.693.133,22</b>
<b>III. REQUERIMIENTO DE PASIVOS</b>	
1. Total de pasivos	<b>18.057.913,13</b>
2. Fondo Patrimonial Requerido sobre Pasivos (7%)	1.264.053,92
3. Excedente o (deficiencia) ( I.- III.2 ) de Fondo Patrimonial	1.612.094,27
4. Coeficiente Patrimonial de Solvencia sobre Pasivos ( I./ III:1 )	<b>15,93%</b>

Ilustración 4

*Calculo de Fondo Patrimonial Proyectado*

Es importante destacar que uno de objetivos de las entidades es obtener la maximización de los beneficios económicos ya que sin esto se vuelve imposible alcanzar los objetivos sociales en un negocio. Ambos aspectos son importantes en el crecimiento de la entidad por lo tanto se debe buscar el bienestar económico y social de ambas partes y para eso se proyecta cifras económicas que vienen a contribuir a los accionistas como a la población en general, debido a que, si una entidad se expande e incrementa operaciones las oportunidades de desarrollo de la población se vuelven directamente relacionados al alcance de la entidad.

Dentro de los estados financieros proyectados óptimos se han tomado variables que se pueden mejorar comparándola con la información financiera actual de acuerdo con la gestión administrativa/financiera que se realice y a la participación activa de los socios que conforma la Caja de Crédito de Juayúa, ya que la información que la entidad genera debe ser satisfactoria para los diferentes actores que la conforman ya sean estos acreedores, socios, proveedores y público en general.

#### **5.4.3 Política de dividendos para la Caja de Crédito de Juayúa.**

Ante estos criterios expuestos en los numeral anteriores sobre los aspectos que impactan la determinación de la política de dividendos para la Caja de Crédito y los diferentes puntos de mejora, podemos determinar que la entidad puede adoptar una política de dividendos mixta (Híbrida) ya que necesita de capitalizaciones de la utilidades por normas legales, financieras y prudenciales, pero también como manera de exigir a la gerencia las mejores alternativas de inversión y crecimiento respecto al capital puesto en sus manos, para obtener mejores rendimientos a futuro que los que se estarían obteniendo en el presente se determina la distribución de una parte en efectivo que correspondería al equivalente al porcentaje que se está cancelando de redención a los socios por retiro, cancelar este monto en concepto de dividendos con el objetivo de contrarrestar el retiro, y entregarles a los socios un rendimiento sobre la inversión que poseen. Con el fin que puedan ingresar nuevos socios a través de la entrega de dividendos en efectivo que es lo que muchos inversionistas persiguen y poder mantener estable la planilla patrimonial existente garantizando la continuidad de la empresa.

## **PROPUESTA DE POLITICA DE DIVIDENDOS CAJA DE CREDITO DE JUAYUA**

### **OBJETIVO:**

Establecer el mecanismo o plan de acción a seguir, siempre que deba tomarse decisión sobre estrategias de inversión y sus fuentes de financiación, tomando en cuenta el crecimiento interno desde las utilidades obtenidas y los acuerdos adoptados en la Junta General de Asociados en el punto relativo a la aplicación de los resultados obtenidos, partiendo de la premisa fundamental de buscar el fortalecimiento económico de la entidad y el consecuente bienestar sus socios.

### **ALCANCE:**

Esta política aplica a la Caja de Crédito de Juayua. Siendo la Junta Directiva o el Consejo de Administración, los principales responsables de darle cumplimiento, así como todas aquellas personas con niveles de autoridad, debiendo ser dada a conocer a todo el personal de la entidad que contribuye para alcanzar los mejores resultados que permitan su aplicabilidad.

La Junta Directiva será la responsable de mantener vigente esta Política, debiendo revisar y actualizar su contenido de acuerdo con la realidad económica y consideración de su entorno. La Junta General de Asociados podrá hacer las recomendaciones las cuales serán consideradas siempre que sean para el beneficio general de los asociados y fortalecimiento económico de la entidad.

### **POLÍTICA GENERAL DE DIVIDENDOS**

1. La Junta Directiva, aprobará la política de dividendos de la entidad, se deberá especificar claramente el mecanismo en que se realizaran las distribuciones de utilidades.
2. La Junta Directiva será la responsable de someter a consideración de la Asamblea General de Socios la política de dividendos, con relación al tema de financiación e inversión.
3. Los objetivos que debe impulsar la política de dividendos son:
  - a) La maximización de la riqueza de los socios
  - b) Fortalecer la solvencia y la liquidez de la entidad al reducir el endeudamiento por la reinversión de los rendimientos.

- c) Cumplir con las normas técnicas y prudenciales de FEDECREDITO, con el fin de garantizar los intereses de los socios.
  - d) Permitir la reinversión de dividendos para un crecimiento y desarrollo económico - social de la entidad.
  - e) Fortalecer el patrimonio de la entidad ante aquellos factores económicos que puedan afectar la economía del país.
4. El cumplimiento de la política de dividendos se deberá integrar con los objetivos estipulados en el plan estratégico de la entidad, acoplándola para su medición en el plan operativo anual.
  5. Cuando existiera la intención de repartir dividendos de las utilidades acumuladas por cualquier medio ya sea esta en efectivo o a través de emisión de acciones o participaciones, se deberá corroborar que hayan sido percibidas efectivamente, por lo que al acordar la aplicación de resultados deberán dejarse como utilidades restringidas el monto equivalente a los intereses devengados aún no percibidos de la cartera de préstamos al cierre del ejercicio inmediato anterior.
  6. Respecto al periodo fiscal finalizado, siempre que existan beneficios económicos suficientes para mantener un patrimonio fortalecido, recursos suficientes para la inversión y la redención de acuerdo con los límites establecidos y un crecimiento sostenido, la Junta Directiva propondrá a la Asamblea General de Socios las ventajas y desventajas de la distribución del total o parte de las utilidades distribuibles.
  7. la Junta Directiva deberá dejar constancia de los análisis financieros y económicos realizados para sustentar las propuestas a la Junta General de Socios, los que deberán estar disponibles para su consulta por cualquiera de los socios, debiendo dar las explicaciones necesarias cuando así sea requerido.
  8. Todos los proyectos de inversión para el crecimiento y desarrollo de la entidad con sus respectivas fuentes de financiamiento estarán a disposición de los socios siempre que su divulgación no afecte su ejecución o los planes estratégicos de la entidad. Los que deberán considerar resultados que señalen las proyecciones de flujos de caja de la entidad, o la existencia de determinadas condiciones, según corresponda.
  9. La causación de dividendos tendrá lugar, a partir del momento en el cual la Asamblea

General de Socios los decreta y ordena su correspondiente pago, siendo justamente a partir de dicho instante en que surge la obligación para la entidad y el derecho de los asociados a percibir los dividendos, en la forma de dinero o acciones y fecha que se disponga para el efecto y siempre que su liquidez lo permita.

10. El monto de los dividendos dependerá principalmente de los resultados operativos, las normas de FEDECREDITO adoptadas, la posición financiera de la entidad, los proyectos futuros, los requerimientos de capital y otras consideraciones generales de la entidad, así como de otros factores que la Junta Directiva y la Asamblea General de Socios consideren importantes. En ningún momento ni en ninguna circunstancia, se adquirirán financiamientos para cumplir con el pago de los dividendos que haya acordado la Junta General de Asociados.
11. Los dividendos no distribuidos serán invertidos en proyectos que proporcionen un bajo nivel de riesgo y aceptables niveles rentabilidad y liquidez, o en instrumentos financieros de corto plazo, los cuales serán aprobados por la Junta Directiva.

#### **POLÍTICAS SOBRE LAS UTILIDADES DISTRIBUIBLES.**

1. Las utilidades de la entidad se derivan de las actividades de la entidad que es la intermediación financiera. Se considerará como utilidad distribuable, para el cálculo del dividendo, las utilidades previa deducción de la reserva legal y otras reservas que se constituyan, así como el impuesto sobre la renta que corresponda.
2. La entidad solo podrá repartir dividendos cuando se cumplan con los márgenes de solvencia en relación con los activos ponderados y pasivos exigibles, que como mínimo deben ser del 15% y 9%, respectivamente; debiendo destinar como utilidades restringidas no distribuibiles el monto equivalente a los intereses devengados aún no percibidos de la cartera de préstamos al cierre del ejercicio inmediato anterior.
3. El dividendo para distribuir en efectivo será equivalente al 4% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la junta, pudiendo alcanzar un monto máximo hasta del 25% de las utilidades distribuibiles.
4. De ser el caso que el 4% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse a la junta general de socios, sea inferior al 25% de las utilidades de libre disposición obtenidas al cierre del ejercicio anual, la junta directiva podrá distribuir un

- mayor dividendo en efectivo, cuyo límite será el equivalente al 25% de las utilidades o registrarlo como una reserva legal, según sea la determinación tomada.
5. Se capitalizará el 75% de las utilidades distribuibles obtenidas, esto con el fin de fortalecer el patrimonio de la entidad, y poder establecer índices de solvencia sobre activos y pasivos que le permitan el crecimiento en el rubro principal de la actividad de intermediación financiera y garantizar la continuidad de la entidad, que debe ir integrado con las propuestas por parte de la gerencia financiera sobre los proyectos a invertir y su respectivo análisis de viabilidad.
  6. La capitalización se realizará mediante la emisión de acciones comunes, la cual mantendrá el precio nominal de la acción de USD\$ 1.00, si al momento de capitalizar hubiese facción al valor nominal de la acción, este diferencial será registrado como reserva legal.
  7. Las utilidades distribuibles se sustentarán con la información de los estados financieros donde se muestre la existencia de dichos beneficios económicos en el ejercicio en curso, cuidando de no afectar la capacidad financiera de la sociedad para atender el pago de sus obligaciones sociales basado en el informe que presente la gerencia general.
  8. Finalmente, la junta directiva deberá mostrar cómo quedarían las cuentas patrimoniales luego de aprobarse la distribución propuesta.
  9. La entidad sólo puede distribuir sus utilidades una vez que hayan sido decretadas como dividendos.
  10. La Junta Directiva revisará cada dos años, la política de dividendos para su validación de su continuidad de acuerdo con los resultados obtenidos mediante su vigencia.

### **PROCEDIMIENTO PARA PAGO DE DIVIDENDOS EN EFECTIVO**

1. De acuerdo con los beneficios distribuibles obtenidos del periodo, la Gerencia Financiera elabora el mecanismo para el pago de dividendos.
2. La Propuesta debe ser presentada a Junta Directiva, para discusión y aprobación.
3. Junta Directiva realiza discusión, viabilidad y si considera modificación sobre la propuesta realizarla para su aprobación de acuerdo con la política vigente.
4. Junta directiva incorpora propuesta en la agenda para ser presentada a Asamblea General de Socios

5. Asamblea General de Socio, aprueba con mayoría simple de los representantes de acciones, la distribución de dividendos en efectivo.
6. Contabilidad debe realizar el registro de la distribución de las utilidades de la siguiente manera: Cargando la Cuenta de Utilidades (con el valor de las utilidades a distribuir en efectivo) y Abonando la Cuentas por Pagar -Dividendos con la misma cantidad.
7. Para el pago de dividendos, los asociados podrán optar por una de las siguientes alternativas:
  - a) Depósito en cuenta bancaria a nombre del accionista, ya sea corriente o de ahorro.
  - b) Generación de cheque enviado a la dirección de domicilio de accionista que figure en el Lbro de Registro de Asociados.
  - c) Retiro de cheque en las oficinas administrativas de la entidad ubicada en: 2da calle oriente y 2da avenida sur, # 1-5, Juayua, Sonsonate, El Salvador.
8. Es preciso destacar que la modalidad de pago elegida por cada accionista será utilizada para todos los pagos de dividendos, mientras el accionista no manifieste por escrito su intención de cambiarla y registre una nueva opción.
9. A los asociados que no hubieren presentado una modalidad de pago, se les pagará con cheque, de acuerdo con lo señalado en el punto N° 6, literal c) antes mencionado.
10. En el caso de los depósitos en cuentas bancarias, se podrá solicitar, por razones de seguridad, la verificación de ellas por parte de los bancos correspondientes. Si las cuentas indicadas por los asociados son objetadas, ya sea en un proceso previo de verificación o por cualquier otra causa, el dividendo será pagado según la modalidad indicada en el punto N° 6, literal c) antes mencionado.

#### **PROCEDIMIENTO DE CAPITALIZACIÓN DE UTILIDADES:**

1. De acuerdo con las utilidades distribuibles del periodo, la Gerencia Financiera elabora propuesta del mecanismo sobre la distribución de dividendos mediante la capitalización de utilidades.
2. La Propuesta debe ser presentada a Junta Directiva, para discusión y aprobación.
3. Junta Directiva realiza discusión, viabilidad y si considera modificación sobre la propuesta realizarla para su aprobación de acuerdo con la política vigente.
4. Junta directiva incorpora propuesta en la Agenda para ser presentada a Asamblea General de Socios

5. Asamblea General de Socio, aprueba con mayoría simple de los representantes de acciones, la capitalización de los dividendos.

Aprobada la capitalización, departamento de contabilidad, debe realizar la distribución de las utilidades considerando el número de acciones en circulación y de forma directamente proporcional al aporte de cada socio. Los valores que no alcancen el valor nominal de US\$1.00 quedaran clasificadas en utilidades de ejercicios anteriores o en una cuenta de reserva legal.

6. Contabilidad debe realizar el registro de la distribución de las utilidades de la siguiente manera: Cargando la Cuenta de Utilidades (con el valor de las utilidades a capitalizar) y Abonando la Cuenta Capital Social Variable o Fijo según se acuerde.
7. Una vez obtenido el valor que le corresponde a cada socio estos datos deben ser incorporados en el libro de asociados, agregando a cada uno el número de acciones que le corresponda.
8. Los socios deben pasar a oficinas de la Caja de Crédito de Juayúa, a solicitar el título de acción por la capitalización de las utilidades.



## CAPITULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 6.1 Conclusiones

- ✚ Al inicio de este trabajo se ha explicado las diferentes teorías sobre la política de dividendos en la que han fundamentado la relevancia de la toma de decisiones al momento de que una entidad requiera de capital. Los argumentos teóricos realizados sobre la relevancia en la política de dividendos han sido expuestos y analizados de tal forma que se pueda tener una idea clara de lo que implica una decisión de este tipo.
- ✚ La política de dividendos es importante dependiendo de la naturaleza de la empresa que la adopte, debido a que hay unas que pagan dividendos y otras que capitalizan sus utilidades con la finalidad que se incremente el valor de sus acciones y con la disponibilidad de dinero que les sobra, pueden dedicar una mayor cantidad en inversiones y en la ejecución de programas que le generen mayor rendimiento.  
Adicional dependerá de las regulaciones legales que por su naturaleza tenga que cumplir frente a los entes supervisores de la actividad a que se dedique, y a la legislación del país.
- ✚ La política de dividendos puede llegar a ser relevante para la empresa por presiones de los inversionistas para el pago de dividendos. Es decir, si estos últimos estiman necesario un pago de dividendo, será conveniente para la dirección escucharlos, ya que una fuga de socios de la entidad llevará a una reducción del patrimonio que viene a tener repercusiones en los índices que se deban cumplir respecto a los requerimientos de FEDECRÉDITO. Finalmente, una política de dividendo podrá impactar en el valor de la empresa, en la medida que la administración considere proyectos de inversión que pueda brindar mejores resultados en el tiempo a lo que pudiera recibir en el presente los socios y además dichas políticas se diseñen de tal forma que puedan transmitir confianza. Por tal razón, no existen recetas que puedan garantizar un impacto positivo en la riqueza de los accionistas, más bien, son los Gerentes quienes deberán profundizar en el análisis de la empresa y su entorno y en esa medida diseñar la política que más impacte a su organización de forma positiva.
- ✚ En nuestro país la política de dividendos si es importante porque los inversionistas esperan recibir cada año dividendos que les genere la tranquilidad que la inversión la han realizado en empresas sólidas y serias, que se preocupan por obtener resultados positivos al final de cada año para atender las necesidades de inversión del próximo y dedicar una cantidad de

dinero para aumentar la riqueza de los socios, ante estos requerimiento los administradores deben buscar la mejor fuente de financiamiento y a la vez poder retribuir a los socios los rendimiento obtenidos por medio de una política de dividendos estructurada.

## **6.2 Recomendaciones**

- ✚ Se recomienda crear un plan de acción para cambiar la estructura de la deuda, con el fin de buscar una alternativa menos costosa para la entidad que puede brindar mejores condiciones para el otorgamiento de crédito (Tasa Activa) y mejores rendimientos para los socios.
- ✚ Realizar un estudio de factibilidad de la gestión de cartera, para validar la recuperación de dichos créditos de una manera eficaz con el recurso que se cuenta actualmente versus una entidad externa que se dedique a ese rubro, con el objetivo de direccionar recursos económicos de una manera eficiente y congruente al objetivo trazado de la entidad que es la obtención de mejores beneficios económicos.
- ✚ Crear programas de incentivos para los colaboradores sobre ahorro de costo/gastos que beneficien a ambas partes, tanto para la entidad como para el colaborar siempre que vaya encaminado a la obtención de mejores rendimientos en la operatividad de la Caja de Crédito.
- ✚ Tener alternativas de distribución de dividendos en efectivo a los socios siempre y cuando no perjudiquen la solvencia de la entidad, y que puedan estimular las demandas de recursos financieros por parte de ellos ante las presiones que puedan existir por los rendimientos de sus inversiones.
- ✚ Divulgar la política de dividendos adoptada para atraer recursos financieros a menor costo y que puedan dar a conocer los proyectos de inversión que mejores proyecciones de rentabilidad reflejen y que sean competitivos para a entidad.
- ✚ Fortalecer los mecanismos de otorgamiento de créditos para contrarrestar los niveles de morosidad y de préstamos vencidos, ya que según la información financiera se han dado de baja montos considerables para limpiar cartera, por ende, se ha invertido recursos financieros que no fue posible la recuperación respectiva.

## BIBLIOGRAFÍA

- Angeles , J. R. (2014). La deducibilidad de gastos financieros asociados al pago de dividendos. *La deducibilidad de gastos financieros asociados al pago de dividendos*, 14-16.
- Codigo Comercio de El Salvador . (26 de Mayo de 1970). Diario Oficial. San Salvador, El Salvador.
- Gallager, T. J., & Joseph D. Andrew, J. (2001). *Administración Financiera- Teoría y Práctica*. Prentice Hall.
- Garayalde Niño, M. L., Barragan Herrera, F. J., & Universidad Pontificia Comillas, , F. (. (junio de 2017). *repositorio.comillas.edu*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/11531/24598>
- Gomez, A. H. (Marzo de 2008). *Politica de Dividendos*. Marzo, Universidad de los Andes, Venezuela.
- Gordon, M. (1959). Dividends, Earnings and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics*, 99-105.
- J.P.Morgan. (2011). *Dividends: The 2011 guide to dividend policy trends and best practices*. *Dividends: The 2011 guide to dividend policy trends and best practices*.
- Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Credito. (16 de Febrero de 2000). Diario Oficial No. 346. San Salvador, El Salvador, El Salvador.
- Ley de Bancos El Salvador. (09 de Febrero de 2011). Diario Oficial Decreto 687. San Salvador, El Salvador, El Salvador.

Ley de Impuesto Sobre la Renta. (18 de Diciembre de 1991). Diario Oficial. San Salvador, El Salvador, El Salvador.

Mascareña, J. (Junio de 2002). La Política de Dividendos. Madrid, España.

Michael C. Jensen, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and. *Journal of Financial Economics*, 305-360.

Miller, M. H., & Franco Modigliani. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 411-433.

Moro, O. A. (16 de Enero de 2011). *El Blog Salmon*. Obtenido de <https://www.elblogsalmon.com/empresas/que-son-la-recompra-de-acciones>

Padilla, A. A. (s.f.). *Política de Dividendos y Utilidades Retenidas*. Universidad Nacional del Callao.

Rojas Soriano, R. (2013). *Guía para Realizar Investigaciones Sociales* (Novena a trigésima octava ed.). México: Plaza y Valdes.

# **ANEXO**



Universidad de El Salvador  
Facultad Multidisciplinaria de Occidente  
Escuela de Post Grado  
Maestría en Administración Financiera

**Objetivo:** Obtener insumos que permita la formulación de una propuesta para definir una estructura de política de dividendos, que fortalezca el desarrollo económico y financiero del sector financiero no regulado en el departamento de Sonsonate.

El responsable de contestar el cuestionario será la persona que ocupe el cargo de la Gerencia General en las Cajas de Crédito del Departamento de Sonsonate. Población Objeto de estudio.

**INDICACIÓN:** Se presenta una serie de interrogantes, le solicitamos marcar una “X” según su conocimiento.

1. ¿Tiene conocimientos que es una política de dividendos?

Si  No

2. ¿Considera relevante la política de dividendos?

Si  No

3. ¿Estima importante que se realice un diagnóstico para la elaboración de la política de dividendos?

Si  No

4. ¿Tiene la entidad política de aplicación de resultados?

Si  No

5. ¿Posee una política de dividendos estructurada la entidad?

Si  No

6. ¿La entidad cumple la política de estructura de dividendos?

Si  No

7. ¿Considera conveniente el socio distribuir los resultados obtenidos por la entidad?

Si  No

8. ¿Considera conveniente el socio reinvertir los resultados obtenidos por la entidad?

Si  No

9. ¿tiene la entidad una política para la estrategia de crecimiento?

Si  No

10. ¿Cuál es la fuente de los recursos que posee la entidad, respecto al crecimiento?

Financiamiento  Aporte de los socios  Otros

Si es Otros, explique: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

11. ¿Si la entidad usa recursos de financiamiento, para su crecimiento?, diga si son:

Locales  Extranjeros  Locales y Extranjeros

12. ¿Considera importante que la entidad estructure la política de dividendos de acuerdo al plan estratégico?

Si  No

13. ¿Considera que el uso de la estructura de la política de dividendos contribuye a mejorar el desempeño de la entidad?

Si  No