

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



“EVALUACIÓN DE DETERMINANTES DE POLÍTICAS DE DIVIDENDOS Y SU
IMPACTO FINANCIERO EN LAS MEDIANAS EMPRESAS DEL MUNICIPIO DE SAN
SALVADOR, PERÍODO 2019-2021. CASO ILUSTRATIVO”

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

NANCY VERÓNICA COTO PINTOR

PARA OPTAR AL GRADO DE:

MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

OCTUBRE, 2021.

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
SECRETARIO GENERAL : INGENIERO FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

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

OCTUBRE, 2021.

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

INDICE

CONTENIDO	PAG.
RESUMEN EJECUTIVO	i
INTRODUCCIÓN.....	ii
CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.1 Antecedentes.....	2
1.2 Definición del problema	4
1.3 Preguntas de investigación	4
1.4 Objetivos de la investigación.....	5
1.5 Justificación del problema	6
1.6 Hipótesis de la investigación	9
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO	10
2.1 Generalidades de la mediana empresa.....	10
2.2 Determinantes de las políticas de dividendos en la mediana empresa	11
2.2.1 Evaluación de determinantes	12
2.2.2 Establecimiento de políticas de dividendos.....	20
2.3 Decisiones financieras sobre políticas de dividendos.....	22
2.4 Políticas de dividendos y rentabilidad en los negocios	24
2.4.1 Teorías de las políticas de dividendos	25
2.4.2 Efectos de la política de dividendos en la rentabilidad	27
2.5 Impacto financiero sobre políticas de dividendos	27
2.5.1 Indicadores financieros relacionados a las políticas de dividendos	27
2.5.2 Estimación del valor de mercado de las acciones.....	30
2.5.3 Rentabilidad financiera de las alternativas de inversión	33
2.5.4 Comparación entre rentabilidad financiera para la empresa y para los accionistas	33
2.6 Base Técnica y Legal.....	34
2.6.1 Base técnica	34
2.6.2 Base legal.....	36
CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	41
3.1 Tipo de investigación	41
3.2 Población y muestra	41

3.2.1 Población	41
3.2.2 Muestra	42
3.2.3 Unidad de análisis.....	43
3.3 Técnica e instrumento de recolección de datos	44
3.3.1 Técnica.....	44
3.3.2 Instrumento	44
3.3.3 Procedimiento.....	44
CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	46
4.1 Análisis de datos.....	46
4.2 Comprobación de hipótesis	78
4.3 Cumplimiento de objetivos.....	87
4.4 Oportunidad de investigaciones futuras	88
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	89
5.1 Conclusiones.....	89
5.2 Recomendaciones	90
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	91
ANEXOS	92
ANEXO 1: Listado de medianas empresas del municipio de San Salvador	93
ANEXO 2: Encuesta.....	107
ANEXO 3: Indicadores Financieros Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V.....	110
ANEXO 4: Indicadores Financieros Administración Integral, S.A. de C.V.....	111

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Decisión Financiera sobre Distribución de Utilidades.....	23
---	----

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Clasificación de la mediana empresa por institución.	2
Tabla 2: Indicadores Financieros relacionados a las políticas de dividendos	30
Tabla 3: Base Técnica.....	35
Tabla 4: Base Legal	37

RESUMEN EJECUTIVO

La pandemia por COVID-19 ha generado bajos niveles de rentabilidad en la mayoría de las empresas de El Salvador debido al cierre de todos los negocios por el cumplimiento del decreto por confinamiento obligatorio en el año 2020. La economía en general se ha visto afectada, muchas empresas se han declarado en quiebra y otras se han visto en la necesidad de conseguir financiamiento para continuar operando.

Por lo tanto, sus accionistas también se han visto afectados por la reducción de los ingresos de las empresas, impactando de forma negativa el patrimonio neto y como consecuencia afectando los beneficios de los dividendos a los cuales tienen derecho.

En el presente documento se detallan los diferentes determinantes que se consideran deben ser analizados para establecer las políticas de dividendos en las empresas; así como el análisis financiero al final del período para reducir el impacto financiero por la toma de decisiones del uso de las utilidades obtenidas.

Las empresas pueden pagar o retener sus utilidades, esto dependerá de cada negocio y de los beneficios que se deseen obtener; como muestra se presentan dos casos ilustrativos con sus Estados Financieros comparativos para los años 2019 y 2020 de dos medianas empresas del sector comercio y servicios, haciendo un análisis de sus resultados y de las decisiones tomadas sobre la distribución de sus utilidades; así como de la aplicación de indicadores de liquidez y rentabilidad que brindan información del funcionamiento y situación actual de estas empresas frente a la crisis económica actual que enfrenta el país.

INTRODUCCIÓN

Es importante conocer y evaluar los diferentes determinantes relacionados con las políticas de dividendos y aún más medir el impacto financiero causado en las medianas empresas sobre todo en momento de crisis, porque permite analizar su situación actual para la toma de decisiones financieras.

El presente documento consta de cinco capítulos, el contenido de cada uno de estos se describe a continuación: El capítulo I plantea la problemática a investigar, se presentan los antecedentes de la mediana empresa, la definición del problema, las preguntas de investigación, los objetivos general y específicos a cumplir a lo largo del proceso investigativo y se describe la justificante de desarrollar esta temática; además se trazan hipótesis a las cuales se da respuesta mediante su comprobación a través de la información recopilada de la unidad de análisis.

El capítulo II presenta el marco teórico con base a la literatura relacionada al tema, incluyendo los aspectos más importantes para conocer sobre los diferentes determinantes de políticas de dividendos.

El capítulo III detalla la metodología de la investigación, definiendo el tipo de investigación, población y muestra y la unidad de análisis que intervienen; así como la técnica e instrumento de recolección de datos a utilizar.

El capítulo IV desarrolla el análisis de la investigación, a través de la recopilación de datos de la muestra seleccionada. Asimismo, despliega dos casos ilustrativos con la colaboración de la mediana empresa, presentando sus Estados Financieros, los que han sido analizados para brindar un mejor aporte del tema en estudio.

El capítulo V, brinda algunas conclusiones que se obtuvieron del análisis general de la investigación y recomendaciones al respecto.

CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La política de dividendos de una empresa es un plan de acción que debe seguirse para la toma de decisión sobre la distribución de los rendimientos, deben cumplir con dos objetivos primordiales, distribuir el beneficio obtenido entre sus accionistas y proporcionar suficiente financiación.

Para establecer la política de dividendos se deben evaluar los diferentes determinantes que conlleven al cumplimiento de los objetivos de la entidad. Los determinantes son factores que se deben tomar en cuenta al momento de establecer la política de dividendos, dentro de estos se mencionan los siguientes: Restricciones contractuales, perspectivas de crecimiento, consideraciones de los accionistas y consideraciones del mercado. (Van Horne & Wachowicz, Jr, 2010)

Las empresas deben tener conocimiento que existen algunas restricciones para el pago de dividendos, por ejemplo, no se puede pagar dividendos comunes si no se pagan a los preferentes; se debe contar con la suficiente liquidez para realizar el pago; se debe evaluar las perspectivas de crecimiento para la empresa; es decir, se puede considerar los dividendos como fuente alternativa de capital o de inversión ya sea para la empresa o para los propietarios; y oportunidades externas, dado que el pago o no de los dividendos podría generar señales positivas o negativas de inversión para la empresa en el mercado.

Los aspectos antes mencionados, deben ser evaluados para la toma de decisiones de la distribución y pago de dividendos a los accionistas; así como el impacto financiero por los cambios que se tengan en las cuentas relacionadas al pago de estos, con el fin de tomar decisiones más acertadas tomando en consideración el rumbo de la empresa.

1.1 Antecedentes

➤ La mediana empresa en El Salvador

Las medianas empresas juegan un papel importante en el desarrollo económico y social del país, siendo fuentes generadoras de empleos y contando con un número importante de participación del total de empresas.

Según datos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), durante la década de los ochenta, se crearon entre 75,000 y 100,000 micro y pequeñas empresas y surgieron diversos programas por instituciones públicas y privadas que apoyan el crecimiento de estas instituciones. El conflicto armado impactó negativamente al sector privado, se percibió una fuerte fuga de capitales, disminución en la tasa de desempleo y otros aspectos que obligaron a la mediana empresa salvadoreña a volverse competitiva y adaptarse a la nueva realidad. (Escrich, Solozano, & Urrutia, 2008)

La mediana empresa es clasificada por diversas instituciones con relación al número de trabajadores, a los ingresos anuales percibidos o al total de sus activos, esta clasificación se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 1: Clasificación de la mediana empresa por institución.

INSTITUCIÓN	TRABAJADORES PERMANENTES REMUNERADOS	VENTAS ANUALES BRUTAS	TOTAL DE ACTIVOS
CONAMYPE	Hasta 100	Hasta \$7 millones	
CAMARASAL	Hasta 100	Hasta \$7 millones	
BCR	De 20 a 99		Hasta \$2228,571.41
FUSADES	De 21 a 99		Hasta \$2228,571.42
FUNDAPYME	Hasta 99		

Fuente: Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa (CONAMYPE).

Este tipo de empresas representa el 11.57% de la población ocupada y muestran un alto interés de posicionarse en el mercado externo.

Dentro de la mediana empresa se han seleccionado para el desarrollo del caso ilustrativo, las sociedades Multigestiones Especializadas, S.A.de C.V. y Administración Integral, S.A. de C.V.

Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. es una empresa con más de diez años de experiencia, tiene régimen de Administrador Único y se dedicada a brindar servicios de ingeniería a empresas del sector industrial.

Se especializa en la venta de equipo automatizado como: tableros eléctricos, sensores, paneles eléctricos, entre otros; además brinda servicios de capacitaciones y mantenimiento de equipo.

Cuenta con personal calificado para la venta e instalación de equipo, quienes brindan además capacitación sobre el manejo de la maquinaria a utilizar. Sus principales clientes son: DIANA, BOCA-DELI e INDUFOAM.

Administración Integral, S.A. de C.V. fue fundada hace más de veinte años, su régimen administrativo es Junta directiva y es una empresa que se dedica al arrendamiento de inmuebles. Los servicios que presta son realizar mejoras en las características y capacidades físicas de los inmuebles, para ofrecerlos al mercado y satisfacer las necesidades de empresas y consumidores finales que desean tomar en arrendamiento un inmueble para el desarrollo de sus actividades empresariales y de negocios.

Cuenta con inmuebles ubicados en lugares estratégicos en las principales ciudades de San Salvador, Santa Ana, Sonsonate y San Miguel.

1.2 Definición del problema

En diferentes organizaciones, los inversores o accionistas desconocen los factores por los cuales se ven influenciadas las decisiones que se tomen sobre políticas de dividendos; los cuales, al no ser evaluados razonablemente provocan un impacto financiero negativo para la entidad y para el accionista, como la decisión de repartir utilidades dejando a un lado el riesgo de insolvencia y la reducción de la capacidad de inversión en nuevos proyectos.

Ese impacto debe ser medido con indicadores financieros que determinen la situación económica de las empresas para establecer el destino sobre la distribución de los rendimientos obtenidos.

De acuerdo a lo expuesto y considerando que el conocimiento sobre los factores que intervienen para el establecimiento de políticas de dividendos es trascendental, se define el problema de investigación: ¿En que radica la importancia de la evaluación de determinantes de políticas de dividendos para minimizar el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas de las medianas empresas del municipio de San Salvador?

1.3 Preguntas de investigación

¿De qué manera la evaluación de determinantes de políticas de dividendos conlleva a reducir el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas en las medianas empresas?

¿Qué determinantes deben ser evaluados para implementar políticas de dividendos de acuerdo a las estrategias financieras de las medianas empresas?

¿Cómo se mide el impacto financiero para la toma de decisiones sobre el cumplimiento de políticas de dividendos?

¿Cuáles son los aspectos legales y financieros que deben ser analizados para medir la capacidad económica de las medianas empresas en cuanto a la implementación de un plan de reparto de dividendos?

1.4 Objetivos de la investigación

Objetivo General

Evaluar los diferentes determinantes para el establecimiento de políticas de dividendos y medir el impacto financiero en las medianas empresas ubicadas en el municipio de San Salvador para el período 2019 - 2021.

Objetivos Específicos

1. Identificar los diferentes determinantes que influyen para el establecimiento de políticas de dividendos.
2. Reconocer los indicadores aplicables para medir el impacto financiero por el cumplimiento de política de dividendos.

3. Medir el impacto financiero por medio de indicadores que revelen la situación financiera para la toma de decisiones sobre el reparto de dividendos en las empresas.

1.5 Justificación del problema

Importancia

Para la mediana empresa es importante contar con políticas de dividendos para la toma de decisiones de distribución o reinversión de las utilidades obtenidas; para ello, se deben tomar en cuenta los resultados de la aplicación de indicadores financieros que permitan conocer el impacto de cualquier decisión que se tome respecto a la política de dividendos. Las empresas deben considerar aspectos como: los niveles de ingresos obtenidos en el período y las salidas de efectivo para dar cumplimiento a sus obligaciones de corto, mediano y largo plazo.

Todo accionista busca maximizar el valor de su empresa y obtener el mayor beneficio posible; por lo que es importante evaluar los diferentes determinantes de las políticas de dividendos y conocer como estos tienen incidencia e impactan financieramente a las empresas por las decisiones sobre las utilidades obtenidas.

Utilidad

Las medianas empresas deben tener conocimiento de indicadores que permitan medir el impacto en sus resultados para la toma de mejores decisiones financieras. Algunos indicadores relacionados con la política de dividendos son: rentabilidad sobre el patrimonio, rentabilidad sobre los activos, razón de liquidez, entre otros.

Contar con políticas de dividendos bien definidas, mejora las decisiones que se tomen a futuro sobre las utilidades que genere la empresa para atender necesidades de financiamiento o retribuir las aportaciones de capital a sus accionistas mediante el pago de dividendos. Antes de establecer políticas de dividendos se deben evaluar los determinantes relacionados a: oportunidad en el mercado de valores, la volatilidad de sus ingresos y restricciones de carácter legal; para definirlos posteriormente en relación con los objetivos de la empresa.

Originalidad

Es original porque las medianas empresas no cuentan con políticas de dividendos o sus políticas de dividendos no son acertadas de acuerdo con el giro del negocio y por lo general acumulan sus utilidades, dejando ir oportunidades de mercado.

En ese sentido, se presentarán dos casos ilustrativos como propuesta para el año 2021 en representación de la mediana empresa del municipio de San Salvador, en la que se evaluarán los determinantes que afecten directamente el establecimiento de sus políticas de dividendos y se medirá el impacto por medio de indicadores financieros relacionados a la rentabilidad del patrimonio y a la distribución de dividendos, que reflejen resultados viables para la toma de decisiones sobre el uso de los rendimientos obtenidos de acuerdo con los objetivos de la entidad.

Factibilidad

El estudio se basará en establecer cuáles son los determinantes que deberán ser evaluados sobre la base de información demostrativa, a través del análisis de las políticas aplicables sobre la distribución de dividendos; lo que es factible debido a la situación

económica actual en la que se encuentra la mediana empresa y por la coyuntura política que atraviesa el país.

Delimitaciones y Limitante de la investigación

Delimitación Teórica

La investigación por realizar utilizará información que permita ubicar a la mediana empresa en un contexto histórico, experiencias de diferentes empresas del sector y revisión de bibliografía e informes técnicos y especializados sobre el tema. Se recabará información de instituciones del Estado que apoyen la investigación, con información relacionada a los programas de ayuda económica y de financiamiento que beneficien a la mediana empresa, como la Oficina de Atención al Inversionista del Ministerio de Economía, FONDEPRO, CONAMYPE, entre otras.

Delimitación Espacial

El estudio se realizará en el sector de las medianas empresas del municipio de San Salvador que cumplan requisitos técnicos y legales que establecen las diferentes instituciones del Estado como: Centro Nacional de Registro (CNR), Ministerio de Hacienda (MH), Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y Alcaldía Municipal.

Delimitación Temporal

El período para realizar la investigación será a partir del año 2019 al 2021. Se realizará un comparativo de los resultados de los años 2019 y 2020 y una propuesta para el año 2021.

Limitante

La limitante de la investigación está dada por un período de tres años, considerando solamente medianas empresas del municipio de San Salvador, que cumplan con criterios establecidos en cuanto a especificaciones legales con instituciones del Estado como: Centro Nacional de Registro (CNR), Ministerio de Hacienda (MH), Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y Alcaldía Municipal.

1.6 Hipótesis de la investigación

Hipótesis General

La evaluación de determinantes de las políticas de dividendos permitirá minimizar el impacto financiero en las medianas empresas del municipio de San Salvador en el período 2019-2021.

Hipótesis específicas

1. La no evaluación de los determinantes de políticas de dividendos podrá impactar financieramente en las medianas empresas del municipio de San Salvador.
2. Las evaluaciones de determinantes de políticas de dividendos permitirán influir en las decisiones financieras sobre el reparto de utilidades a los accionistas de las medianas empresas del municipio de San Salvador.

CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

2.1 Generalidades de la mediana empresa

La importancia económica de las MIPYMEs en términos de generación de producto y empleo es reconocida en la mayoría de países de América Latina, la característica principal es su aporte al crecimiento económico de la región. En el caso de El Salvador se estima que estas contribuyen en un 43% al PIB. (Chorro, 2010)

El Directorio de Unidades Económicas 2011-2012 del Ministerio de Economía, reporta la existencia de 161,934 unidades económicas, de las cuales, las MIPYMEs representan el 99.3% y generan empleo al 68% del personal urbano ocupado. (Carmona, 2012)

De acuerdo a la Unidad de Financiamiento del BCIE, en el año 2014 las estadísticas demostraban que países como Guatemala, Costa Rica y El Salvador se interesan por crear emprendimientos y su mayor reto es la innovación porque de ella depende su competitividad en el mercado.

La importancia de las medianas empresas a nivel centroamericano logrará obtener ese crecimiento económico, realizando acciones empresariales como: una adecuada gestión en tecnología, recurso humano y contar con ventajas competitivas como brindar un mejor precio, calidad y experiencia de los clientes al ofrecer un excelente servicio, contribuyendo a mantenerse en el mercado y optar por financiamiento; siendo este último un elemento esencial para que las medianas empresas logren colocarse en el mercado externo en busca de mejores oportunidades.

La mediana empresa en El Salvador está constituida por personas naturales o jurídicas que comercializan o producen bienes y servicios, desempeñando un papel importante para el desarrollo económico y social del país como fuente generadora de empleo.

Los actores que participan en el desarrollo de las medianas empresas son: Ministerios, instituciones autónomas, organizaciones no gubernamentales, gremios, asociaciones de empresarios y organismos cooperantes que se integran al sistema de socios estratégicos de CONAMYPE, los cuales apoyan a las empresas mediante diferentes programas para lograr una mejor competitividad en el mercado.

Estas empresas, se desarrollan en todas las áreas económicas, cuenta con diversos niveles de organización, con escasos recursos tecnológicos, pero con niveles de rentabilidad y ventas altos. Según la Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa (CONAMYPE) aproximadamente el 51% de las MIPYMES iniciaron por razones asociadas con iniciativa del propietario y aprovechamiento oportunidades, el 46%, por razones asociadas con falta de oportunidades y el 3% restante, por otras razones.

Los retos más grandes para las medianas empresas aparte de lograr obtener apoyo de financiamiento por parte de las instituciones financieras, son mejorar la competitividad, incrementar las exportaciones y hacer un mayor uso de herramientas tecnológicas.

2.2 Determinantes de las políticas de dividendos en la mediana empresa

La esencia de la política de dividendos es evaluar si la compañía debe pagar dinero a sus accionistas o debe invertirlo por cuenta de ellos. (Dumrauf, 2013)

Al establecer la política que regirá la decisión que se tomen sobre los dividendos, se deben analizar diferentes determinantes que pueden influir para el pago o no de estos.

Los determinantes son factores que se deben tener en cuenta para el establecimiento de la política de dividendos, como:

- i.** Restricciones contractuales
- ii.** Perspectivas de crecimiento
- iii.** Consideraciones de los accionistas
- iv.** Consideraciones del mercado
- v.** Capacidad actual y futura de generación de utilidades
- vi.** Las alternativas de inversión
- vii.** Las corrientes de efectivo y la liquidez
- viii.** Acceso a fuentes de financiamiento

2.2.1 Evaluación de determinantes

Las empresas al establecer la política de dividendos, analiza otros aspectos, consideraciones adicionales relacionados con el pago de dividendos y la valuación de la empresa. Estos factores prácticos que las empresas analizan para establecer una decisión de política de dividendos se desarrollan a continuación.

Evaluación de determinantes de políticas de dividendos

Restricciones contractuales: Son limitantes para el pago de dividendos por contratos de préstamos en el cual se establece que la empresa puede pagar dividendos hasta que se obtengan cierto nivel de ganancias o que el pago pueda realizarse en porcentajes. Lo anterior, como protección a los acreedores por riesgo de insolvencia.

Con frecuencia los contratos por préstamos incluyen la restricción de pago de dividendos, con el propósito de conservar la capacidad de la empresa para pagar la deuda y sirve como justificante ante los accionistas para retener utilidades.

Los convenios de protección en un contrato fiduciario de bonos o un acuerdo de préstamo con frecuencia incluyen una restricción en el pago de dividendos. Los prestamistas usan esa restricción para preservar la capacidad de la compañía para pagar su deuda. Cuando esta restricción está vigente, influye de manera natural en la política de dividendos de la compañía. (Van Horne & Wachowicz, Jr, 2010)

Restricciones de crecimiento: La empresa debe evaluar la capacidad de obtener financiamiento por fuentes externas, evaluando el riesgo y rentabilidad. Una empresa en crecimiento difícilmente es objeto de crédito y debe recurrir al financiamiento interno, a través de las utilidades retenidas o a cierto porcentaje de estas.

La política de dividendos que se elige influye también en el crecimiento que los inversionistas esperan ver en las utilidades de la empresa. La empresa puede reinvertir las utilidades retenidas en proyectos de alto rendimiento mayor al que el inversionista esperaría si ellos reinvirtieran sus utilidades que recibieran de dividendos, esperando un incremento en los ingresos futuros de la empresa y en el precio de sus acciones. (Bolten, 1994)

Los accionistas siempre evalúan las utilidades obtenidas que potencialmente se necesiten para invertir dentro de la entidad y apoyar su crecimiento.

La administración de la entidad, examinará la posición de caja de la empresa y que se cumplan con todas las restricciones legales y contractuales para el pago de dividendos.

Restricciones de los accionistas: Este aspecto depende de la posición de cada accionista y de situaciones legales sobre el pago de impuestos por las utilidades obtenidas. Si los accionistas, en su mayoría reciben ingresos considerables, optarán por aplazar cierto porcentaje del pago de dividendos, en cambio si sus ingresos son menores preferirán el pago de dividendos.

La sección 29 de las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIII para PYMES), trata sobre el impuesto a las ganancias y da tratamiento al pago del respectivo impuesto a la Autoridad Fiscal por las utilidades no distribuidas y los accionistas también deberán pagar el impuesto respectivo, cuando se les pague sus dividendos.

En la Ley de Impuesto sobre la Renta en el art. 72 y siguientes establece que el porcentaje de retención será del 5% por pago o acreditación de utilidades, constituyendo pago definitivo a cargo del sujeto al que se le realizó la retención.

Los accionistas evalúan los rendimientos que obtendrán si aplazan el pago de dividendos; si al efectuar inversiones externas obtienen mejores rendimientos, decidirán que se les pague un mayor porcentaje de dividendos o la totalidad de estos para el aprovechamiento de oportunidades de inversión de mayor rentabilidad y con igual o menor riesgo.

Restricciones de mercado: Este determinante está relacionado con la teoría de la restauración de los dividendos, donde se afirma que las compañías se adaptan a las preferencias de los inversionistas, de tal manera que inician o aumentan los pagos de dividendos durante períodos en que las acciones con altos dividendos son particularmente atractivas para los inversionistas. (Gitman & Zutter, 2012)

La empresa se debe adecuar a las preferencias del accionista; cuando el mercado se encuentra en período de recesión económica, los accionistas prefieren el pago de dividendos; mientras que si la empresa se encuentra en auge económico los accionistas optan por acciones que generen mayores rentabilidades.

Capacidad actual y futura de generación de utilidades: Se debe monitorear constantemente los niveles de utilidades que se generan y las estrategias utilizadas para maximizar las entradas de efectivo y minimizar las salidas.

El crecimiento en ventas se verá reflejado en el mercado, teniendo gran cuidado de los costos y gastos para obtener un equilibrio de estos y mejores resultados en los ingresos.

Las alternativas de inversión: La inversión es cualquier instrumento en el que se depositan fondos con la posibilidad de que genere ingresos positivos y conserve o incremente su valor; y los rendimientos son las utilidades que produce una inversión.

(Bravo Santillan, Lambretón Torres, & Marquez González, 2010)

Los inversionistas pueden elegir entre una amplia variedad de alternativas de inversión, estas dependerán de los recursos con los que cuente, sus metas y personalidad, como:

- 1. Inversión en el patrimonio neto:** Representa la participación continua en la propiedad de una empresa por medio de un título patrimonial denominado acciones ordinarias. Se espera que una acción ordinaria comprada como una inversión incremente su valor desde el momento de su adquisición hasta el momento de su venta.

2. Inversión en instrumentos de deuda: Representa el préstamo de fondos a cambio de recibir ingresos por intereses y el reembolso prometido del préstamo en una fecha futura específica.
3. Inversión en derivados financieros: Son títulos que se presentan en opciones de venta y compra, cuyo valor se deriva del comportamiento de precio de un activo subyacente inmobiliario o financiero.

Los derivados son herramientas para modificar la exposición al riesgo de la compañía. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

Las corrientes de efectivo y la liquidez: La liquidez de una compañía es una consideración primordial en muchas decisiones de dividendos. Los dividendos representan un flujo de salida, cuanto más altas sean las posiciones de efectivo y la liquidez global de una compañía, mayor será su capacidad para pagar dividendos. (Van Horne & Wachowicz, Jr, 2010)

Una empresa en crecimiento difícilmente tendrá liquidez suficiente para realizar pagos de dividendos, debido a que sus fondos se invierten en activos no corrientes y en capital de trabajo; de esta manera se esperará alcanzar un mayor crecimiento para pagar a sus accionistas las utilidades retenidas.

Acceso a fuentes de financiamiento: Una empresa tiene flexibilidad financiera si posee la habilidad de obtener financiamiento de una institución bancaria por medio de líneas de crédito. Lo anterior hace notar la capacidad que tendrá para pagar dividendos en efectivo a sus accionistas y no afectar su liquidez.

La empresa debe evaluar la necesidad de obtener fondos por medio de presupuestos de capital, fuentes proyectadas y declaración de usos de fondos, así como el estado de flujo de efectivo proyectado; lo importante es determinar los flujos de efectivo posibles luego de cubrir las necesidades de operación para poder establecer pagos de dividendos a sus accionistas.

Evaluación de determinantes de pago de dividendos

Crecimiento: Los accionistas evalúan el precio de sus acciones y para ello, se basan en el Modelo de Valuación por Dividendos; el cual valúa una acción con base en el flujo de dividendos futuros que se espera que produzca; sus tres versiones son:

1. El modelo de crecimiento cero; asume que los dividendos no crecerán con el pago del tiempo.
2. El modelo de crecimiento constante; supone que los dividendos crecerán a una tasa fija o constante con el paso del tiempo
3. El modelo de crecimiento variable; asume que la tasa de crecimiento de los dividendos variará con el paso del tiempo. (Gitman & Joehnk, 2009)

Rendimiento: Es importante medir el rendimiento de los dividendos de la acción para evaluar la cantidad recibida de pago de dividendos; lo que indica la tasa de ingresos corrientes ganados sobre el monto invertido.

El rendimiento de los dividendos surge de relacionar el dividendo actual con el precio de la acción. (Dumrauf, 2013)

Coefficiente beta: Es la medida de riesgo no diversificable, que indica cómo responde el precio de un título a las fuerzas del mercado. La forma de medir el nivel de riesgo sistemático es calculando el coeficiente beta, que indica la relación entre el riesgo sistemático de una inversión y el promedio del mercado. (Chaín, 2007)

Beta es un indicador que sirve para el cálculo del rendimiento del accionista sobre una inversión y esa tasa de rendimiento se obtiene por medio del modelo de valuación de activos de capital (CAPM), sumando a la tasa libre de riesgo una prima por ese riesgo. La rentabilidad esperada del activo vendrá determinada por el valor de beta como medición del riesgo sistemático. Sin embargo, el modelo del CAPM tiene debilidades, aunque por su simplicidad es generalmente aceptado por muchos evaluadores de proyectos. Las principales son: se basa en la existencia de un activo libre de riesgo que no se observa en la realidad en términos puros; considera una única fuente de riesgo; y aún hay ausencia de evidencia empírica que respalde la hipótesis del coeficiente beta. (Chaín, 2007)

Fueron William F. Sharpe y John Lintner (1966) quienes desarrollaron el modelo CAPM que usa el indicador beta para relacionar formalmente los conceptos de riesgo y rendimiento; y que además explica el comportamiento de los precios de títulos, proporcionando un mecanismo por medio del cual los inversionistas pueden evaluar el impacto que produciría una inversión en valores propuesta sobre el rendimiento y riesgo de su cartera.

Para obtener el indicador beta, se relacionan los rendimientos históricos de un título con el rendimiento del mercado y brinda una mejor comprensión del impacto del mercado en el rendimiento esperado de una acción.

El valor de beta mide la sensibilidad de un valor ante factores de riesgo que abarcan todo el mercado. Para una acción, este valor se relaciona en qué tan sensibles son sus

ingresos y flujos de efectivo a las condiciones económicas generales. (Berk & DeMarzo, 2008)

Para (Gitman & Joehnk, 2009), algunos puntos importantes acerca de indicador beta son:

- Beta mide el riesgo no diversificable (o de mercado) de un título
- La beta del mercado es de 1.00
- Las acciones pueden tener betas positivas o negativas, casi todas son positivas
- Las acciones con betas mayores que 1.00 son más sensibles a los cambios en el rendimiento de mercado y, por lo tanto, son más riesgosas que el mercado. Las acciones con betas menores que 1.00 son menos riesgosas que el mercado
- Debido a su riesgo más alto, cuanto mayor sea la beta de una acción, mayor será su nivel de rendimiento esperado.

Tenencia de activos líquidos: Es fundamental contar con activos líquidos y retribuir a los accionistas los rendimientos obtenidos en el período, para hacer frente al pago de dividendos.

Un activo líquido es aquel que se puede convertir en efectivo de forma fácil, segura y rápida, sin afectar su valor. El activo más líquido es el efectivo, seguido de las cuentas bancarias como: cuentas de ahorro, cuentas corrientes y Certificados de Depósito a Plazo Fijo.

Las acciones son consideradas activos líquidos, porque se pueden comprar y vender en el mercado de valores con facilidad.

2.2.2 Establecimiento de políticas de dividendos

Política de dividendos: Un decremento del porcentaje de la utilidad neta pagada como dividendos aumentará la tasa de retención de utilidades. Esto incrementa el capital internamente generado, aumentando el crecimiento sustentable. El crecimiento sustentable es la tasa máxima de crecimiento que se puede lograr sin financiamiento externo de capital, manteniendo a la vez una razón constante de deuda a capital. (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012)

A mayor riesgo, mayor rentabilidad, los accionistas invierten donde esperan obtener rentabilidades superiores a las que obtendrían por depósitos bancarios u otro instrumento financiero; el accionista exige una tasa alta de rentabilidad y espera ver retribuida las ganancias que se obtengan por su inversión.

Los accionistas pueden gozar de la retribución de sus ganancias por medio del pago de dividendos o por el aumento del valor de mercado de sus acciones (cuando se trata de empresas que cotizan en bolsa)

Otro punto importante es que el monto y la fecha del reparto de dividendos son determinados en la asamblea general de accionistas, no deben exceder el monto de la utilidad disponible y pueden ser pagados en efectivo o en especie. Debido a pérdidas en el ejercicio se podrá acordar que no se distribuyan dividendos.

Las acciones pueden ser comunes o preferentes, las comunes tienen el control y voto de en las decisiones que se tomen en la empresa, participan en el riesgo de pérdida y reciben los beneficios obtenidos en cada período, pero no gozan de garantía del dividendo; en cambio las acciones preferentes, no tienen voto, pero gozan de ciertos derechos en cuanto a los dividendos en comparación con los accionistas comunes. Si una empresa tiene solo una clase de acciones, estas son comunes.

La política de dividendos está relacionada con la estructura financiera de la empresa; cuánto dividendo se paga dependerá de los beneficios generados a largo plazo, la política de inversión y la política de financiación. Las empresas tienden a mantener dividendos relativamente estables, aunque tengan que financiarlos con deuda, al mismo tiempo que tratan de financiar nuevas inversiones con financiación interna y cuando ésta no es suficiente, acuden a la deuda y en última instancia a la ampliación de capital. (Ansotegui, 2013)

Cada empresa en particular debe analizar qué política de dividendos adoptará. Algunos tipos de políticas de dividendos son las siguientes:

- Dividendos constantes
- Dividendos regulares
- Dividendos bajos regulares y adicionales

Dividendos constantes: Este tipo de política de dividendos consiste en el establecimiento de un porcentaje constante del pago de dividendos por cada período.

La razón de pago de dividendos indica el porcentaje de cada dólar ganado que una compañía distribuye a los propietarios en forma de efectivo. Se calcula al dividir el dividendo en efectivo por acción de la empresa entre sus ganancias por acción. Con una política de dividendos según una razón de pago constante, la compañía establece que se pague cierto porcentaje de las ganancias a los dueños en cada período de dividendos.

La desventaja de esta política es que cuando la empresa baja sus utilidades o tenga pérdidas, el dividendo por acción también disminuirá, llevando información negativa hacia los futuros accionistas. (Higuerey Gómez, 2008)

Dividendos regulares: Esta política permite el pago de un dividendo fijo en cada período a los accionistas, quienes tienen mayor seguridad de recibir el porcentaje que les corresponde de las utilidades obtenidas. En caso de que las empresas logren un mayor crecimiento, cambian la política aumentando el dividendo regular.

Una política de dividendos regulares se construye alrededor de una razón meta de pago de dividendos. Con esta política, la empresa intenta pagar un cierto porcentaje de sus ganancias, pero, en vez de permitir que los dividendos fluctúen, paga un dividendo establecido en dólares y ajusta ese dividendo hacia el pago meta a medida que ocurren aumentos comprobables en las ganancias. (Gitman & Zutter, 2012)

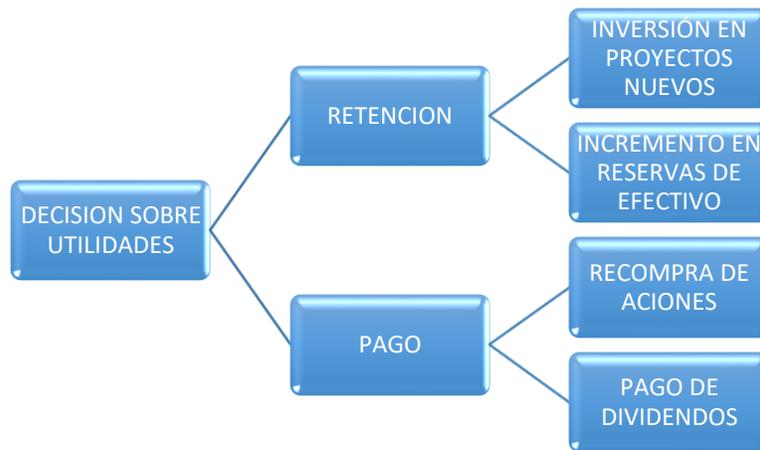
Dividendos bajos regulares y adicionales: Consiste en el pago de un dividendo bajo en forma regular y en el pago de un porcentaje adicional de dividendos cuando la empresa ha logrado obtener mayores ganancias. Al otorgar a este dividendo adicional un dividendo extraordinario, la empresa evita crear expectativas de que el aumento en el dividendo será permanente.

Este tipo de política se da especialmente en empresas que experimentan cambios cíclicos en las ganancias.

2.3 Decisiones financieras sobre políticas de dividendos

Una empresa puede retener su flujo de efectivo libre, sea porque lo invierte o acumula, lo paga en forma de dividendos o recompra de acciones. La elección entre estas opciones está determinada por la política de dividendos de la empresa (Berk & DeMarzo, 2008). Lo anterior se puede visualizar de una mejor manera en la siguiente figura:

Figura 1: Decisión Financiera sobre Distribución de Utilidades



Fuente: Elaboración propia

Los accionistas deben evaluar la posición de la empresa en el mercado para destinar los rendimientos obtenidos a la distribución de las utilidades o tomar la decisión de reinvertirlas. Algunos accionistas prefieren la distribución y pago de dividendos por la seguridad de obtener los beneficios que la empresa ha logrado en el período y evitar la incertidumbre del pago de esos dividendos en el futuro.

Al pagar un dividendo, la entidad debe tener en claro que esto significa una salida de efectivo y por lo tanto una disminución de este y de las utilidades retenidas.

Otra forma de pago es la recompra de acciones, la empresa compra acciones propias en un mercado abierto y las amortiza o elimina, quedando menos acciones en circulación y por lo tanto elevando su valor.

Según (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012) las recompras de acciones se logran en una de tres formas: Primero, las compañías pueden sólo comprar sus propias acciones, del mismo modo que cualquier persona compraría acciones de una empresa en particular. En estas compras de mercado abierto, la empresa no se revela como el comprador. Por lo tanto, el vendedor no sabe si las acciones se volvieron a vender a la compañía o simplemente a otro

inversionista; segundo, la empresa podría instituir una oferta directa. Aquí, la empresa anuncia a todos sus accionistas que está dispuesta a comprar un número fijo de acciones a un precio específico y tercero, las empresas pueden recomprar acciones de accionistas individuales específicos, un procedimiento que se denomina recompra objetivo

Sin embargo, algunas empresas deciden reinvertir los dividendos con el propósito de obtener capital para el desarrollo de nuevos proyectos y a cambio los accionistas exigirán un mayor rendimiento por ese capital invertido; lo que resulta beneficioso porque incrementa la estructura del patrimonio y se puede obtener financiamiento externo en caso de ser necesario.

2.4 Políticas de dividendos y rentabilidad en los negocios

Se debe prestar atención a las políticas sobre los dividendos, porque de ellas dependen las decisiones que se tomen; teniendo gran influencia en la rentabilidad del negocio y de la percepción por parte de los inversionistas en el mercado. Además, se deben evaluar los planes de crecimiento de la empresa y tomar decisiones acertadas; con el fin de maximizar el valor de la empresa y de los accionistas.

Política de dividendos y precio de las acciones

La estabilidad en la política de dividendos parece aumentar el precio de las acciones. La política de dividendos influye también en las expectativas de los inversionistas respecto al crecimiento de la empresa y en el riesgo que asocian con una serie dada de dividendos previstos. (Bolten, 1994)

El precio de las acciones aumenta a medida que se disminuye la incertidumbre de dividendos esperados por los accionistas. Un dividendo estable da la idea de que las

operaciones en la empresa son estables y si el pago de dividendos incrementa los inversionistas consideran que la empresa se encuentra en un período de bienestar.

2.4.1 Teorías de las políticas de dividendos

Existen diferentes teorías acerca de las políticas de dividendos, algunos autores tratan este tema de manera relevante, debido a que consideran que las decisiones que se tomen sobre las utilidades retenidas tienen influencia en el valor de la empresa en el mercado.

Teorías sobre políticas de dividendos

i. Teoría residual de los dividendos

Consiste en que el pago o no de los dividendos depende del residuo de efectivo que quede después de obtener los beneficios de todas las oportunidades posibles de inversión; mientras la necesidad de capital de la empresa exceda el monto de las ganancias retenidas, no se pagará ningún dividendo en efectivo.

Cuando se trata la política de dividendos de modo tan estricto como una decisión de financiamiento, el pago de dividendos en efectivo es un pasivo residual. El porcentaje de ganancias pagadas como dividendos fluctuará de un periodo a otro para seguir las fluctuaciones en la cantidad de oportunidades de inversión aceptables disponibles para la empresa. Si estas oportunidades abundan, es probable que el porcentaje de ganancias pagadas sea cero. Por otro lado, si la empresa no puede encontrar oportunidades de inversión redituables, los dividendos pagados serán el 100% de las ganancias. El manejo de la política de dividendos como un pasivo residual, determinada sólo por la disponibilidad de propuestas de inversión aceptables, implica que los dividendos son irrelevantes y no afectan la riqueza del accionista. (Van Horne & Wachowicz, Jr, 2010)

ii. Teoría de irrelevancia de los dividendos

En un mundo perfecto, el valor de una empresa está determinado únicamente por la rentabilidad y el riesgo de sus activos y la manera en que la compañía distribuye su flujo de ganancias entre dividendos y fondos retenidos, no afecta su valor. Esta teoría fue propuesta por Modigliani & Miller (1961), quienes argumentaban que en un mercado perfecto las decisiones sobre el uso de las rentabilidades obtenidas por la empresa no afectaban en ningún momento el valor de la empresa, sino que este se determina por la rentabilidad y el riesgo de sus activos.

iii. Teoría de relevancia de los dividendos:

La teoría de relevancia de los dividendos fue propuesta por Gordon (1959) y Lintner (1956) bajo el argumento de “pájaro en mano” que consiste en que los dividendos son menos riesgosos hoy que los dividendos futuros. Esta teoría afirma que existe una relación directa entre la política de dividendos de una compañía y su valor de mercado.

Gordon (1959) y Lintner (1956) argumentan que los pagos de dividendos actuales reducen la incertidumbre de los inversionistas y provocan que estos descuenten las ganancias de la compañía a una tasa más baja y, en igualdad de condiciones, den un valor mayor a las acciones de la empresa.

El principal argumento en favor de la relevancia de la política de dividendos es que las necesidades y preferencias de los accionistas va más allá del principio marginal de las utilidades retenidas (oportunidades de inversión con relación al rendimiento requerido).

(Block, Hirt, & Danielsen, 2013)

2.4.2 Efectos de la política de dividendos en la rentabilidad

La decisión sobre la política de dividendos que se establezca en la entidad debe abarcar varios aspectos. Los dividendos son indicativos de la rentabilidad que la empresa tiene, además de generar confianza sobre su futuro.

La política de dividendos se aplica tomando en consideración los beneficios que se obtendrán si se distribuyen o se retienen las utilidades. Si se toma la decisión de distribuir utilidades, los accionistas buscarán otras oportunidades de inversión, que les permitirá obtener mayores rentabilidades; por otro lado, si la decisión es reinvertir, se espera que el uso de esas utilidades genere mayor rentabilidad al negocio y esto pueda ser retribuido en el futuro.

2.5 Impacto financiero sobre políticas de dividendos

Para el reparto de utilidades, una empresa debe medir el impacto que tendría en su situación financiera por el cumplimiento de sus políticas de dividendos. Se debe conocer la eficiencia de la empresa para generar flujos de efectivo, porque de estar generando pérdidas, no podrá cumplir con sus compromisos, se verá disminuida la inversión y no se podrá pagar dividendos a sus accionistas.

2.5.1 Indicadores financieros relacionados a las políticas de dividendos

El análisis de indicadores financieros es importante para accionistas, acreedores y administración de la empresa, pues reflejan el nivel de riesgo y rentabilidad presente y futuro que afecta el precio de las acciones.

Para realizar el análisis financiero se requiere del Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados y aplicar indicadores para obtener información del rendimiento de la

empresa. En este caso se definirán los indicadores financieros relacionados a las políticas de dividendos:

Margen de utilidad

El margen de utilidad es un índice de rentabilidad y permite el análisis de utilidades de la empresa, obteniéndolo a través del cálculo del margen de utilidad bruta, margen de utilidad operativa y margen de utilidad neta.

El margen de utilidad bruta mide el porcentaje que queda luego de que la empresa paga sus bienes; el margen de utilidad operativa mide el porcentaje que queda luego de que se dedujeron todos los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes y el margen de utilidad neta mide el porcentaje que queda luego que se deducen los costos y gastos, incluyendo intereses, impuestos y dividendos de acciones preferentes.

Beneficio por acción

Representa el monto obtenido durante el período para cada acción común en circulación.

Rentabilidad sobre los activos

Este indicador mide la eficacia de la administración para generar utilidades con sus activos disponibles y se conoce también como rendimiento sobre la inversión.

Rentabilidad sobre el patrimonio

Mide el rendimiento ganado sobre la inversión de los accionistas comunes en la empresa

Razón de liquidez

La liquidez es la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, esta razón puede advertir de manera temprana problemas con los flujos de efectivo generados por la entidad. Para medir la liquidez se utiliza la liquidez corriente y la razón rápida.

La liquidez corriente se mide dividiendo el total de activos corrientes por el total de pasivos corriente y la razón rápida se obtiene restando de los activos corrientes el inventario y de este resultado se divide por los pasivos corrientes. La diferencia radica en el inventario ya que tarda en convertirse en efectivo para la empresa, por esta razón se resta de los activos corrientes.

Razón de apalancamiento

El apalancamiento refleja el monto de deuda que se usa en la estructura de capital de la empresa y dado que la deuda implica una obligación fija de pagos de intereses, se tiene la posibilidad de aumentar los resultados con distintos niveles de operación. (Block, Hirt, & Danielsen, 2013)

Hay dos razones de apalancamiento que se usan con mucha frecuencia: la primera, la relación deuda-capital, mide el monto de la deuda de la empresa; la segunda, la razón de cobertura de interés, analiza con qué eficacia la empresa paga los intereses de su deuda.

Tabla 2: Indicadores Financieros relacionados a las políticas de dividendos

TIPO DE INDICADOR	NOMBRE DEL INDICADOR	FÓRMULA
RENTABILIDAD	Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta/Ventas
	Margen de utilidad operativa	Utilidad operativa/Ventas
	Margen de utilidad neta	Ganancias disponibles para los accionistas comunes/Ventas
	Beneficio por acción	Ganancias disponibles para los accionistas comunes/N° de acciones comunes en circulación
	Rentabilidad sobre los activos	Ganancias disponibles para los accionistas comunes/Total de activos
	Rentabilidad sobre el patrimonio	Ganancias disponibles para los accionistas comunes/Capital en acciones comunes
LIQUIDEZ	Liquidez corriente	Activos corrientes/Pasivos corrientes
	Razón rápida	(Activos corrientes – Inventario)/Pasivos Corrientes
APALANCAMIENTO	Relación deuda-capital	Deuda a largo plazo/Capital de los accionistas
	Razón de cobertura de interés	Utilidad antes de intereses e impuestos/Gasto por intereses

Fuente: (Gitman & Joehnk, Fundamentos de Inversiones, 2009)

2.5.2 Estimación del valor de mercado de las acciones

El valor de mercado, es el valor por el cual se cotiza una acción en el mercado de valores, conociendo este valor se puede determinar el valor de mercado de la empresa.

Una forma de estimar el valor de mercado de las acciones es por medio de la capitalización de mercado. La capitalización de mercado de una empresa que cotiza en bolsa es igual al precio de mercado por acción de la empresa multiplicado por el número de acciones en circulación. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010)

Se debe tener en cuenta que para las empresas que cotizan en bolsa el valor de mercado de las acciones fluctúan constantemente. Para valorar una empresa en el mercado, se utilizan los siguientes métodos:

i. Método basado en el descuento de flujos de caja

El método basado en el descuento de flujos de caja determina el valor de una empresa, toma en consideración el valor del dinero en el tiempo y se expresa como la suma de los flujos de caja actualizados más el valor residual, analizando los siguientes flujos de caja:

- Flujo de caja libre: Son los flujos generados de la actividad operativa, disponible para los que proveen del capital a la empresa.
- Flujo de caja de capital: Se calcula partir del flujo de caja libre y es el efectivo disponible para remunerar a accionistas y acreedores.
- Flujo de caja del accionista: Representa el efectivo que genera la empresa para los accionistas, después de pagar todas sus obligaciones. Este flujo se materializa en pago de dividendos a los accionistas.

Los pasos para la valoración mediante el método del descuento de flujos de caja son los siguientes:

1. Se realiza una estimación de flujos futuros durante “n” años.
2. Se calcula la tasa de descuento que refleje el riesgo de la inversión.
3. Se hace una estimación del valor residual en el año “n”.
4. Se realiza el descuento de los flujos de caja y del valor residual.
5. La suma de los flujos de caja descontados y el valor residual constituyen el valor de la empresa.

ii. Métodos basados en múltiplos

El método basado en múltiplos es otra forma de determinar el valor de mercado de una empresa y puede obtenerse a través de múltiplos de compañías públicas comparables o múltiplos de transacciones.

Los analistas financieros usan múltiplos de valuación basados en el valor de una empresa cuando la meta es estimar el valor del negocio total de la empresa y no centrarse exclusivamente en el valor de su capital. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010)

Los múltiplos de compañías públicas comparables hacen una comparación directa con otras empresas que cotizan en bolsa del mismo sector o de un sector similar; además, asume mercados eficientes y toma la información disponible en el mercado.

La comparación directa de los múltiplos puede utilizar los siguientes métodos:

- Método de empresas cotizadas similares: Toma de referencia el precio de mercado de empresas comparables.
- Método de adquisiciones recientes: Este método fija el precio de adquisiciones pagadas en transacciones precedentes.
- Método de oferta pública de venta: Se fija el precio de emisión en cotización de bolsa de empresas similares.

Los múltiplos de transacciones estiman el precio de un comprador potencial a partir del precio pagados por compañías comparables. Los múltiplos utilizados para valorar una empresa son: EBIT y EBITDA.

2.5.3 Rentabilidad financiera de las alternativas de inversión

La rentabilidad financiera son beneficios que se obtienen al realizar inversiones. La rentabilidad financiera mide la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus accionistas, si se asume un mayor riesgo se obtendrán mayores beneficios.

Las alternativas de inversión son opciones de diversos tipos de inversión, mediante la utilización de mecanismos dirigidos a los diferentes perfiles del inversionista, quienes buscan maximizar su riqueza optando por las que generen mayores rentabilidades, aunque esto signifique asumir un riesgo mayor.

La rentabilidad financiera o ROE se calcula con la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}} \times 100$$

El beneficio neto refleja los resultados obtenidos a lo largo del ejercicio y los fondos propios lo componen el capital y las reservas de la empresa para la obtención de beneficios.

2.5.4 Comparación entre rentabilidad financiera para la empresa y para los accionistas

El patrimonio de una empresa está formado por capital aportado por los accionistas, quienes reciben rendimientos por dichas aportaciones.

Se deben identificar indicadores que permitan la creación de valor para la empresa y que esto beneficie a sus accionistas; para ello los accionistas pueden basarse en indicadores como el ROE y el EVA y conocer si sus inversiones están generando las rentabilidades esperadas.

El ROE representa la utilidad neta sobre el patrimonio, obteniendo una tasa que se puede comparar con el rendimiento esperado por los accionistas. El EVA calcula el costo de las fuentes de financiamiento (deuda y patrimonio) para restarlo de las utilidades generadas por la empresa, cuyo resultado refleja un rendimiento ajustado que al ser positivo significa que supera las expectativas de los accionistas y al ser negativo la empresa está perdiendo valor.

La rentabilidad esperada por los accionistas es conocida como el K_e , esta tasa representa los rendimientos de otras alternativas de inversión, tanto rendimientos libres de riesgo como rendimientos promedio del mercado. Asimismo, representa el nivel de riesgo de la propia empresa y el riesgo del país en que opera el negocio.

2.6 Base Técnica y Legal

2.6.1 Base técnica

La base técnica para el tratamiento de las utilidades de cada ejercicio son las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES), las que fueron aprobadas en el año 2011 por el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría (CVPCPA).

Las empresas deben cumplir con esta normativa técnica y preparar los Estados Financieros en base a ella, cumpliendo las bases y principios que dicta la norma. Las secciones aplicables al tema en estudio se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 3: Base Técnica

SECCIONES APLICABLES	COMENTARIOS
Sección 3: Presentación de Estados Financieros	Según el párrafo 18 los cambios en el patrimonio por ganancias o pérdidas, pago de dividendos, correcciones de errores de períodos anteriores, y cambios de políticas contables, se puede presentar en un único estado de resultados y ganancias acumuladas en lugar del estado del resultado integral y del estado de cambios en el patrimonio.
Sección 4: Estado de situación financiera	El párrafo 12 literal a) numeral v) expresa que se debe revelar en las notas o en el mismo estado de situación financiera los derechos, privilegios y restricciones correspondientes a cada clase de acciones, incluyendo los que se refieran a las restricciones que afecten a la distribución de dividendos y al reembolso del capital.
Sección 5: Estado de resultados	Se establece que toda empresa debe presentar este Estado Financiero para conocer el rendimiento financiero obtenido en el período contable, reconociendo ingresos y gastos para la obtención de las utilidades de cada año.
Sección 6: Estado de cambios en el patrimonio	Es el Estado Financiero en el que se reflejan las inversiones, los dividendos y otras distribuciones recibidas por los accionistas, es decir, los cambios surgidos en el patrimonio de la entidad durante el período sobre el que se informa. Las partidas que se debe presentar en el Estado de Resultados y Ganancias Acumuladas son las siguientes: <ul style="list-style-type: none"> •Las ganancias acumuladas al comienzo del período •Dividendos declarados •Reexpresiones de ganancias acumuladas por correcciones de errores de períodos anteriores, de ganancias por cambios en políticas contables •Y las ganancias acumuladas al final del período sobre el que se informa

SECCIONES APLICABLES	COMENTARIOS
Sección 22: Pasivos y patrimonio	El párrafo 12 da tratamiento a la capitalización de ganancias o emisiones gratuitas y división de acciones; y establece que una capitalización de ganancias o una emisión gratuita no es otra cosa que dividendo en forma de acciones y consiste en la entrega de nuevas acciones a los accionistas en proporción a sus acciones antiguas. En cambio, una división de acciones como su propia palabra lo dice es la división de las acciones existentes en múltiples acciones.
Sección 29: Impuesto a las ganancias	<p>El párrafo 33 estipula que se aplicará la tasa impositiva aplicable a las ganancias no distribuidas hasta que se reconozca un pasivo para pagar los dividendos.</p> <p>En el párrafo 34 establece que una empresa que pague dividendos a los accionistas está obligada a pagar una porción de dichos dividendos a las autoridades fiscales y dicho monto deberán cargarse al patrimonio como parte de los dividendos.</p>

Fuente: ((IASB), 2016)

2.6.2 Base legal

El marco regulatorio que da tratamiento al tema de distribución de utilidades y pago de dividendos está contemplado en el Código de Comercio, Código Tributario y Ley de Impuesto sobre la Renta, según se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 4: Base Legal

MARCO LEGAL	ARTÍCULOS APLICABLES	COMENTARIOS
CÓDIGO DE COMERCIO	Art. 22, 35, 36, 38, 117, 163, 282	<p>Distribución de utilidades</p> <p>El código de comercio en el art. 22 establece que toda empresa de se constituya por escritura pública debe incluir el régimen de administración de la sociedad, con expresión de los nombres, facultades y obligaciones de los organismos respectivos y la manera de hacer distribución de utilidades y, en su caso, la aplicación de pérdidas, entre los socios.</p> <p>El art. 35 instaura que una de las reglas para el reparto de utilidades o pérdidas es que la distribución de utilidades o pérdidas entre los socios capitalistas deberá hacerse proporcionalmente a sus participaciones de capital y según el art. 36 no producirá ningún efecto legal la exclusión de uno o más socios de la participación en las utilidades como también no producirá efecto contra terceros la exclusión de un socio capitalista de las pérdidas.</p> <p>Según el art. 38 el reparto de utilidades nunca podrá exceder del monto de las que realmente se hubieren obtenido, conforme al balance general y estado de pérdidas y ganancias.</p> <p>En el art. 117 de este código establece que una de las facultades de la Junta General de Socios como órgano supremo de la sociedad es decretar el reparto de utilidades y en base al art. 163 el pago se realizará en proporción al valor exhibido de tales acciones.</p> <p>El monto de las utilidades o pérdidas del ejercicio deberá reflejarse en el respectivo Estado de situación financiera, acompañado del estado de pérdidas y ganancias, según lo establecido en el art. 282.</p>

MARCO LEGAL	ARTÍCULOS APLICABLES	COMENTARIOS
CÓDIGO DE COMERCIO	Art. 161 y 166	<p>En el art, 161 se define que no puede asignarse dividendos a las acciones ordinarias, sin que antes se señale a las de voto limitado un dividendo no menor del seis por ciento sobre su valor nominal, pactando en la escritura social que a las acciones de voto limitado se les fije un dividendo superior al de las acciones ordinarias. Asimismo, si por tres períodos consecutivos o no, dejaren de repartir utilidades a los accionistas preferentes, estos tendrán derecho a voto y demás derechos de los accionistas comunes.</p> <p>Según el art. 166 los dividendos de las sociedades de capitales se pagarán en dinero efectivo.</p>
CÓDIGO DE TRIBUTARIO	Art. 24 y 158	<p>Distribución de utilidades</p> <p>Según el art. 24 las personas jurídicas que distribuyan dividendos, excedentes o utilidades deben informar a la Administración Tributaria en el formulario respectivo dentro del mes de enero, todas las distribuciones efectuadas en el año inmediato anterior, debiendo proporcionar el valor de las acciones, aportes o derechos, al igual que el valor de los dividendos, excedentes o utilidades de cualquier tipo o denominación que hayan sido distribuidas y el listado de las personas que tengan la calidad de socio, accionistas, se les haya o no efectuado distribución de utilidades.</p> <p>El art. 158 inciso cuatro plantea que en el caso que las utilidades generadas provengan de actividades exentas no procederá ningún tipo de retención en el pago o acreditamiento.</p>

MARCO LEGAL	ARTÍCULOS APLICABLES	COMENTARIOS
<p>LEY DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA</p>	<p>Art. 4, 25, 29, 72 al 74 C</p>	<p>Se considera como renta no gravable según lo expresado en el art. 4 numeral 13, las utilidades o dividendos para el socio o accionista que las recibe, ya sea persona natural o jurídica, siempre y cuando la sociedad que las distribuye las haya declarado y pagado el Impuesto Sobre la Renta correspondiente, aun cuando provengan de capitalización.</p> <p>En su art. 25 establece que todo socio o accionista, al determinar su renta obtenida deberá comprender además las utilidades realmente percibidas, es decir, aquella distribución que haya sido acordada al socio o accionista sea en dinero en efectivo, títulos valores, en especie o mediante operaciones contables que generen disponibilidad para el contribuyente, o en acciones por la capitalización de utilidades.</p> <p>No son deducibles para efectos del impuesto sobre la renta las utilidades del ejercicio que se destinen al aumento de capitales, a la constitución de fondos de reservas, eventualidades o de cualquier otra naturaleza, si su deducción no se admite expresamente en la ley, ni los dividendos pagados a poseedores de acciones preferidas en cualquier tipo de sociedad, según se establece en el art. 29 literales 7 y 8.</p> <p>El art. 72 establece la retención del 5% por pago o acreditación de utilidades, constituyendo pago definitivo a cargo del sujeto al que se le realizó la retención, sea este domiciliado o no.</p> <p>El art. 73 como retención en caso especial establece que se deberá efectuar la retención del 5% sobre pago o acreditación de utilidades a sujetos no domiciliados.</p> <p>El art. 74 da tratamiento a la retención por disminución de capital y declara que se deberá efectuar la retención del 5% sobre las sumas pagadas o acreditadas en las disminuciones de capital o patrimonio en la parte que corresponda a capitalizaciones o reinversiones de utilidades y para estos efectos, se considerará que las cantidades pagadas o acreditadas por la disminución de capital o patrimonio, corresponden a utilidades capitalizadas anteriormente hasta agotar su cuantía.</p>

		<p>El art. 74-A insta a que se debe aplicar la retención del 5% en concepto del impuesto sobre la renta por las sumas de dinero o bienes en especie que entreguen en concepto de préstamos, mutuos, anticipos o cualquier otra forma de financiamiento.</p> <p>El art. 74 -B, brinda las exenciones para no practicar la retención ni pago de impuesto por las siguientes circunstancias:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Cuando las utilidades hayan sido objeto de retención y entero del impuesto en distribuciones anteriores; b) Se capitalicen las utilidades en acciones nominativas o en participaciones sociales de la propia sociedad que los paga; c) Se reinviertan las utilidades por los entes sin personalidad jurídica; d) El sujeto que recibe las utilidades sea el estado y sus dependencias, las municipalidades u otro ente de derecho público, las federaciones y asociaciones cooperativas, así como las corporaciones o fundaciones de utilidad pública que se encuentren excluidas conforme al artículo 6 de la ley de impuesto sobre la renta <p>El art. 74-C previene que la entidad debe llevar un registro de control de utilidades por ejercicio o período de imposición que contenga la determinación de su monto, las pagadas o acreditadas, su capitalización o reinversión y las disminuciones de capital o patrimonio, que permita identificar los valores por los conceptos anteriores, por cada socio, accionista, asociado, partícipe, fideicomisario o beneficiario, el cual guardará correspondencia con la contabilidad.</p>
--	--	---

Fuente: Código de Comercio, Código Tributario y Ley de Impuesto sobre la Renta.

CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Tipo de investigación

Según Creswell (2009), los diseños de investigación, son planes y procedimientos para investigar, que abarcan las decisiones de suposiciones generales para métodos detallados de recolección de datos y análisis.

El diseño trata de planificar el contraste de las hipótesis con la realidad, lo que constituye la esencia misma de la investigación. Su propósito es, responder preguntas de investigación, cumplir objetivos del estudio y someter hipótesis a prueba.

El tipo de diseño de la presente investigación es cuantitativo no experimental, utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico; el estudio se realiza sin la manipulación de variables y sólo se observan los fenómenos en su ambiente natural para analizarlos. (Sampieri, 2014).

Su enfoque es exploratorio – descriptivo, porque permite especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice. Este enfoque busca recabar información valiosa para establecer las relaciones entre las diferentes variables involucradas en la investigación, adoptando un procedimiento sistemático que recolecte, procese y analice los datos.

3.2 Población y muestra

3.2.1 Población

Población o universo, es el conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones (Sampieri, 2014, p. 174).

En este caso, la población está conformada por las 434 medianas empresas ubicadas en el municipio de San Salvador, según el listado proporcionado por la Dirección General de Estadísticas y Censos (Anexo 1).

3.2.2 Muestra

Muestra, es el subgrupo del universo del cual se recolectan los datos, los cuales deben ser representativos (Sampieri, 2014, p. 173).

Para la obtención de la muestra, se desarrolla la fórmula estadística siguiente:

Fórmula:

$$n = \frac{Z^2 * p * q * N}{N * e^2 + z^2 * p * q}$$

Dónde:

N= Tamaño de la población

n= Tamaño de la muestra

E= Nivel de error

Z = Nivel de Confianza

p= Probabilidad de éxito

q= Probabilidad de fracaso

Para la investigación en estudio se definen las siguientes restricciones:

N= 434 medianas empresas

Z = 1.96 (corresponde a un nivel de confianza del 95%)

p= 0.50

q= 1 - p = 0.50

E = 10%

Sustituyendo:

$$n = \frac{1.96^2 * 0.50 * 0.50 * 434}{434 * 0.10^2 + 1.96^2 * 0.50 * 0.50}$$

$$n = \frac{416.81}{5.30}$$

$$n = 78.64 \approx 79$$

Se obtiene un resultado de muestra de 79, lo que significa que el estudio será aplicado a 79 medianas empresas del municipio de San Salvador a las que les será suministrado el instrumento de recolección de datos.

Las empresas que de acuerdo a la investigación cumplen con los aspectos teóricos prácticos relacionados al tema en estudio y aportaran en la presentación de los casos ilustrativos son: Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. y Administración Integral, S.A. de C.V., quienes apoyaran en el conocimiento sobre el tema y facilitarán información financiera para realizar el estudio de la evaluación de determinantes de políticas de dividendos.

3.2.3 Unidad de análisis

La unidad de análisis de la investigación, serán las 79 medianas empresas del municipio de San Salvador que se obtuvieron como resultado de la muestra y las empresas Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. y Administración Integral, S.A. de C.V. como apoyo en el caso ilustrativo.

3.3 Técnica e instrumento de recolección de datos

3.3.1 Técnica

La técnica de recolección de datos será la encuesta (Anexo 2), la cual contendrá el objetivo y propósito de la investigación; y una serie de preguntas dirigida a los Contadores, Gerentes o Auditores de las medianas empresas del municipio de San Salvador, con el fin de dar respuesta al problema de investigación.

3.3.2 Instrumento

Instrumento de medición, es el recurso que utiliza el investigador para registrar información o datos sobre las variables que tiene en mente (Sampieri, 2014, p. 199).

El instrumento que permitirá realizar el estudio exploratorio de la situación actual del manejo de los determinantes de las políticas de dividendos en las medianas empresas del municipio de San Salvador, será un cuestionario con preguntas cerradas.

Las interrogantes del cuestionario serán basadas en las preguntas de investigación y las hipótesis planteadas en el documento; con el fin de darle respuesta a estas y obtener conclusiones del estudio.

3.3.3 Procedimiento

Tomando en cuenta el enfoque cuantitativo de la investigación, el instrumento de recolección de datos será un cuestionario con preguntas cerradas.

Los datos cuantitativos frecuentemente requieren de un muestreo aleatorio, de tal forma que cada individuo tenga la misma probabilidad de ser seleccionado, y la muestra pueda ser generalizable hacia una población amplia (Creswell, 2009).

El cuestionario será suministrado a los Contadores, Gerentes o Auditores, que tienen a cargo o están relacionados con el objeto de estudio, para su posterior análisis e interpretación de los datos obtenidos.

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

En este capítulo se hace una representación por medio de tablas y gráficos estadísticos que muestran los resultados en forma porcentual de los datos obtenidos en la encuesta, para la comprobación de las hipótesis planteadas y verificación del cumplimiento de los objetivos trazados a lo largo de la investigación. Al final se hace un breve análisis del impacto financiero en las medianas empresas en El Salvador.

4.1 Análisis de datos

Se presenta un análisis de los datos obtenidos de la encuesta suministrada a los Contadores, Auditores, Gerentes Financieros o personas relacionadas al tema en estudio. Como resultado de la muestra, el instrumento de recolección de datos se proporcionó a 79 medianas empresas, de las cuales se obtuvo respuesta de 60 encuestas, obteniendo información de un 53% de Contadores, 20 % Auditores, 12% Gerentes Financieros y un 15% de personas que ostentan otro cargo relacionado al área de finanzas y control de distribución de utilidades.

Con la colaboración de Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. y Administración Integral, S.A. de C.V. en representación de la mediana empresa del municipio de San Salvador, se presentan dos casos ilustrativos que aportan información relevante para cada ítem, dando a conocer el manejo de sus políticas de dividendos y la medición de su impacto por medio de indicadores financieros.

El cuestionario está compuesto por diez ítems y los resultados son los siguientes:

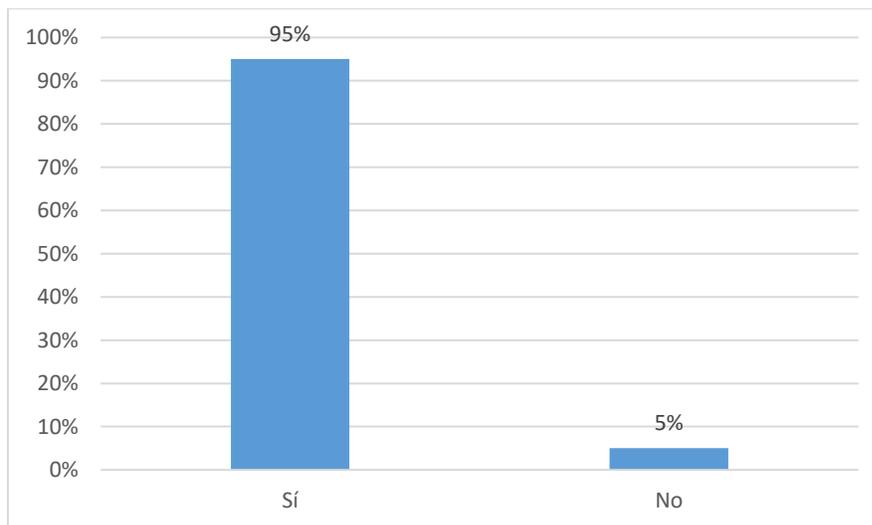
- 1.** Los determinantes son factores que se deben tomar en cuenta al momento de establecer la política de dividendos ¿Considera que las evaluaciones de

determinantes de políticas de dividendos influyen en las decisiones financieras sobre el reparto de utilidades a los accionistas?

Tabla 1

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Sí	57	95%
No	3	5%
Totales	60	100.00%

Gráfico 1



Los resultados demuestran que el 95% de los encuestados considera que las evaluaciones de los diferentes determinantes son necesarias para establecer sus políticas de dividendos e influyen en las decisiones sobre el reparto de las utilidades obtenidas en el ejercicio contable. Las empresas evalúan las necesidades de crecimiento del negocio y la factibilidad de financiamiento interno para el lanzamiento de sus proyectos.

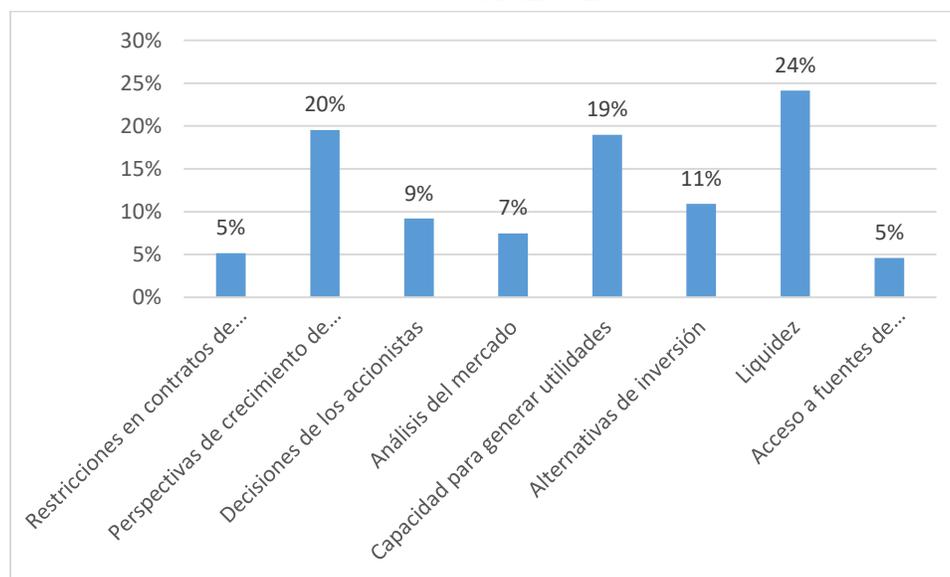
Se debe tomar en cuenta que los determinantes que se evalúen en cada empresa dependerán del giro del negocio, de sus necesidades internas y del cumplimiento de sus objetivos y metas propuestas para su crecimiento.

2. De los siguientes determinantes ¿Cuáles considera que deben ser evaluados para implementar políticas de dividendos de acuerdo a las estrategias financieras de las medianas empresas?

Tabla 2

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Restricciones en contratos de préstamos	9	5%
Perspectivas de crecimiento de la empresa	34	20%
Decisiones de los accionistas	16	9%
Análisis del mercado	13	7%
Capacidad para generar utilidades	33	19%
Alternativas de inversión	19	11%
Liquidez	42	24%
Acceso a fuentes de financiamiento	8	5%
Totales	174	100.00%

Gráfico 2



De los diversos determinantes presentados para ser evaluados por las medianas empresas al establecer sus políticas de dividendos de acuerdo a sus estrategias financieras se observa que para un 63% es importante la evaluación de las perspectivas de crecimiento y para ello

hacer un análisis de liquidez y evaluar la capacidad del negocio para generar utilidades, y en menor proporción existen otros determinantes como: las restricciones en contratos de préstamos, decisiones individuales por parte de los accionistas, otras alternativas de inversión, análisis de mercado y acceso a fuentes de financiamiento que, aunque es importante su evaluación, según los resultados de la muestra se consideran de menor interés.

Para Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. es importante el crecimiento del negocio para generar mayores utilidades y lograr obtener liquidez, en este caso la empresa se financia de capital propio para lanzar nuevos proyectos que garanticen un incremento en sus ingresos por lo que sus utilidades son reinvertidas y el pago de dividendos es bajo; es decir, retiene la mayor parte de las utilidades para reinvertirlas en la empresa.

La política de dividendos de Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. es pagar dividendos en efectivo al Administrador Único del 5% sobre las utilidades obtenidas en el período y el resto capitalizarlas para financiar los proyectos para fortalecer el crecimiento de la empresa.

Administración Integral, S.A. de C.V. como toda empresa, busca ampliar su negocio e incrementar sus utilidades, esta empresa paga dividendos constantes y moderados, con el fin de dar seguridad a sus accionistas de recibir un porcentaje de sus ganancias al final de cada período y de retener cierta parte para reinvertirla dentro de la empresa.

La política de dividendos de Administración Integral, S.A. de C.V. es pagar dividendos en efectivo a todos los miembros de la Junta Directiva de acuerdo a su porcentaje de participación, se pagará el 50% sobre las utilidades obtenidas cada año y el resto se capitalizará para financiar sus proyectos y aumentar sus reservas de efectivo.

La distribución sobre sus excedentes o utilidades deben ser informadas a la Administración Tributaria en el formulario correspondiente, según el art. 24 del Código Tributario.

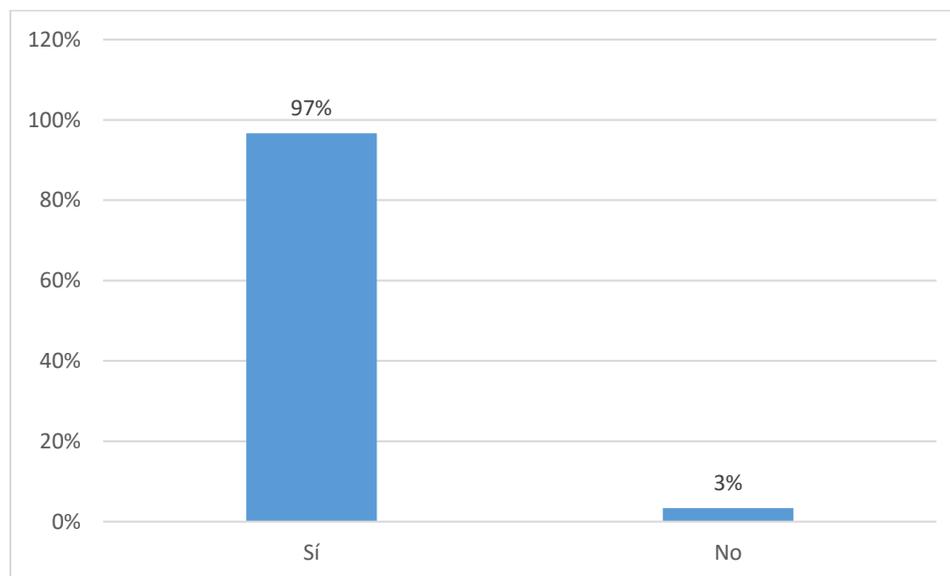
Ambas empresas evalúan como determinantes las perspectivas de crecimiento y su capacidad para generar utilidades.

3. ¿Considera que la no evaluación de los determinantes de políticas de dividendos podrá impactar financieramente en las medianas empresas?

Tabla 3

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Sí	58	97%
No	2	3%
Totales	60	100.00%

Gráfico 3



El 97% de los encuestados, considera que las empresas pueden tener un impacto financiero al no evaluar los determinantes de políticas de dividendos y solo un 3% opina que su evaluación no es importante.

Los determinantes se evalúan dependiendo de la industria, para las empresas modelos puede causar un impacto financiero en sus resultados si no se evalúan los determinantes de políticas de dividendos para la toma de decisiones sobre las utilidades obtenidas.

Para Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V., resulta más fácil tomar una decisión sobre el futuro de la empresa, pues las decisiones que se tomen sobre las utilidades obtenidas en cada período dependen de un Administrador Único.

Administración Integral, S.A. de C.V. toma de decisiones sobre sus resultados a través de acuerdos de Junta Directiva, la que está constituida actualmente por nueve socios.

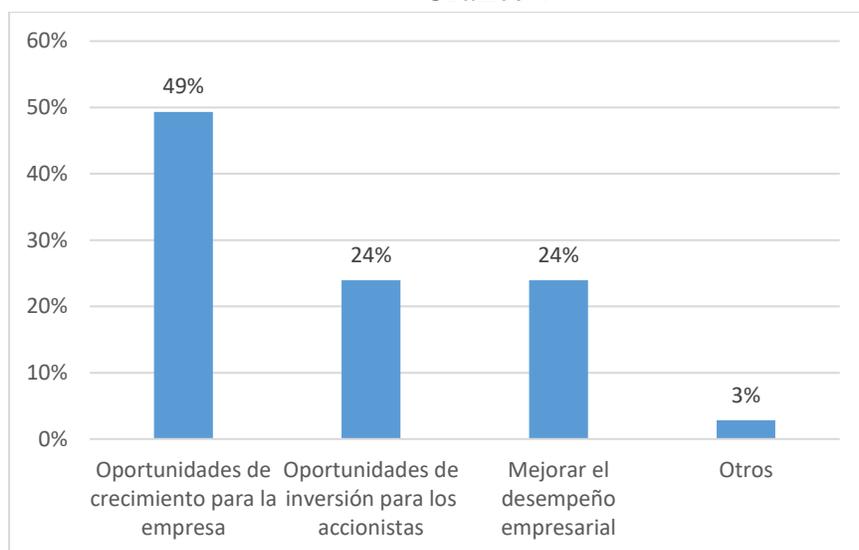
Según el art. 165 del Código de Comercio todo accionista tiene derecho a solicitar a la Junta General de Accionistas, la reunión para la aprobación del Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados para la resolución sobre la distribución de las utilidades.

4. ¿En que radica la importancia de la evaluación de determinantes de políticas de dividendos para minimizar el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas?

Tabla 4

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Oportunidades de crecimiento para la empresa	35	49%
Oportunidades de inversión para los accionistas	17	24%
Mejorar el desempeño empresarial	17	24%
Otros	2	3%
Totales	71	100.00%

Gráfico 4



La importancia de evaluar diferentes determinantes de políticas de dividendos radica principalmente en las oportunidades de crecimiento de las empresas, para el 49% de los encuestados, este aspecto también minimizará el impacto financiero al momento de tomar la decisión de distribuir utilidades a sus accionistas; otros aspectos que deben ser evaluados son las oportunidades de inversión para los accionistas y la mejora en el desempeño empresarial.

Al elegir entre pagar un dividendo o reinvertir los fondos, se analiza la capacidad de la empresa de ganar un rendimiento más alto para los accionistas y se minimiza el riesgo de tener un impacto financiero si se decide distribuir.

La política de dividendos, proporciona información sobre en qué punto de crecimiento del ciclo de vida se encuentra la empresa y así se decidirá cómo y cuánto se distribuirá a los accionistas.

Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. es una empresa en crecimiento; por tal razón posee una razón baja en pago de dividendos con el fin de reinvertir sus utilidades en el negocio.

MULTIGESTIONES ESPECIALIZADAS, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

	2020	2019
VENTAS NETAS	\$ 281,457.47	\$ 489,690.68
Ventas de Mercaderías	<u>281,457.47</u>	<u>489,690.68</u>
COSTOS DE VENTAS	\$ 131,950.39	\$ 228,001.49
UTILIDAD BRUTA	\$ 149,507.08	\$ 261,689.19
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 157,055.28	\$ 183,961.94
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	104,091.70	117,226.87
GASTOS DE VENTAS	50,407.46	59,411.28
GASTOS FINANCIEROS	2,556.12	<u>7,323.79</u>
UTILIDAD/PÉRDIDA DE OPERACIÓN	\$ (7,548.20)	\$ 77,727.25
OTROS INGRESOS	\$ 6,444.94	\$ 207.83
PÉRDIDA DE OPERACIÓN	\$ (1,103.26)	\$ 77,935.08
IMPUESTO SOBRE LA RENTA 30%	\$ 2,616.17	\$ 26,424.62
UTILIDAD/PÉRDIDA NETA	\$ (3,719.43)	\$ 51,510.46

Como se muestra en el Estado de Resultados de esta empresa, al comparar sus ingresos 2019 y 2020 se observa que estos disminuyeron en un 43% en el año 2020 debido a la crisis económica por la pandemia COVID-19, obteniendo pérdidas para ese año.

Administración Integral, S.A. de C.V. es una empresa madura y no se vio tan afectada por la crisis económica. En el Estado de Resultados comparativo de los años 2019 y 2020 se puede visualizar que, aunque sus ingresos disminuyeron en un 1.03% respecto del año anterior, su utilidad fue mayor debido a una leve disminución en sus gastos.

Esta empresa se guía por contratos; por lo tanto, sus clientes cumplieron con la obligación de pago del canon de arrendamiento respectivo y además debido al confinamiento sus gastos fueron disminuidos, beneficiando de esta manera los resultados obtenidos en comparación con el año anterior.

ADMINISTRACIÓN INTEGRAL, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

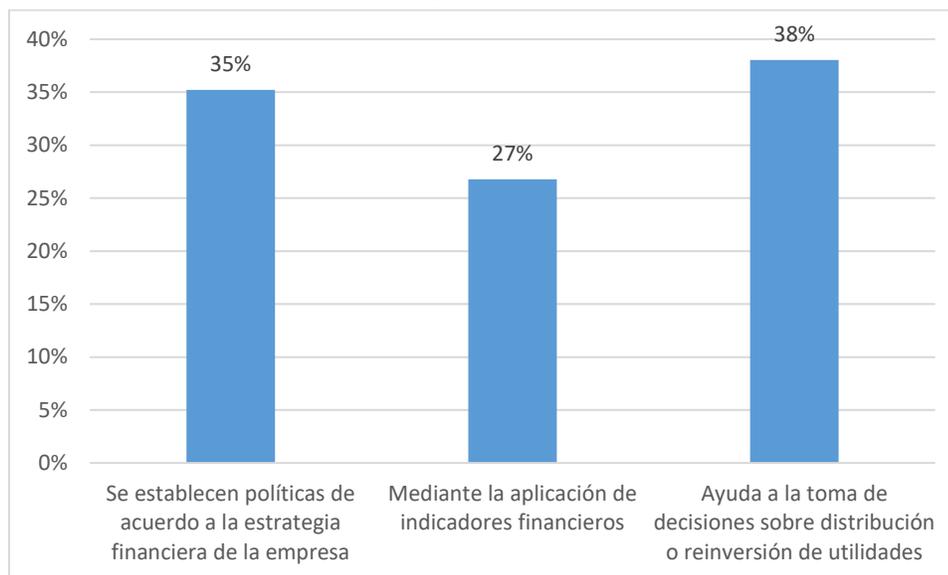
	2020	2019
INGRESOS	\$ 101,574.73	\$ 102,636.65
SERVICIOS	101,574.73	102,636.65
Menos:		
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 67,780.91	\$ 89,295.23
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	65,244.28	81,653.71
GASTOS DE VENTAS	2,536.63	7,641.52
 UTILIDAD BRUTA	 \$ 33,793.82	 \$ 13,341.42
 ACTIVIDADES DE NO OPERACIÓN	 \$ 12,967.03	 \$ 12,361.04
OTROS INGRESOS	12,986.93	12,795.67
GASTOS FINANCIEROS	19.90	434.63
 UTILIDAD DE OPERACIÓN	 \$ 46,760.85	 \$ 25,702.46
Menos:		
RESERVA LEGAL 7%	0.00	0.00
ISR	11,734.50	6,425.62
 UTILIDAD DEL EJERCICIO	 \$ 35,026.35	 \$ 19,276.84

5. ¿De qué manera la evaluación de determinantes de políticas de dividendos conlleva a reducir el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas?

Tabla 5

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Se establecen políticas de acuerdo a la estrategia financiera de la empresa	25	35%
Mediante la aplicación de indicadores financieros	19	27%
Ayuda a la toma de decisiones sobre distribución o reinversión de utilidades	27	38%
Totales	71	100.00%

Gráfico 5



De acuerdo a la muestra seleccionada, el 73% considera que una manera en que la evaluación de determinantes de políticas de dividendos conlleva a reducir el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas es porque ayuda a la toma de decisiones sobre si distribuir o reinvertir las utilidades a través del establecimiento políticas de acuerdo a la estrategia financiera de la empresa y un 27% considera que es mediante la aplicación de indicadores financieros que se logra reducir el impacto financiero sobre la decisiones de reparto de utilidades a los accionistas.

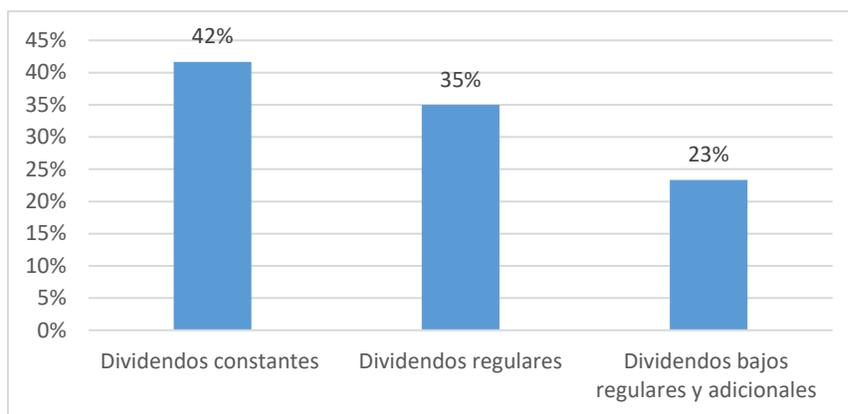
La Junta Directiva es la responsable por las decisiones de qué hacer con las utilidades anuales de la empresa, pagarlas o retenerlas para reinvertirlas en proyectos futuros y para tomar esas decisiones se revisan las políticas de dividendos las cuales deben ser definidas previo a la evaluación de los determinantes que aplique para el negocio.

6. Dentro de los tipos de políticas de dividendos están los dividendos constantes, que pagan un porcentaje definido cada año; los regulares, establecen un dividendo fijo en dólares cada período y los dividendos bajos regulares y adicionales, fijan un dividendo fijo en cada período más un porcentaje de dividendo extraordinario en caso de incrementar las ganancias. En la empresa para la cual labora ¿Qué tipo de política se ha adoptado para el pago de dividendos?

Tabla 6

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Dividendos constantes	25	42%
Dividendos regulares	21	35%
Dividendos bajos regulares y adicionales	14	23%
Totales	60	100.00%

Gráfico 6



El 42% de los encuestados afirmó que el tipo de política adoptado es el pago de dividendos constantes, el 35% dijo que aplica dividendos regulares y un 23% manifestó que han adoptado la política de dividendos bajos regulares y adicionales.

Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V., posee un capital social mínimo de \$12,000.00 con una reserva legal compuesta por la quinta parte del capital social, aplica una política de dividendos constantes con un reparto bajo del 5% aproximadamente cada

año pagado al Administrador Único y el resto de las utilidades las capitaliza para ser reinvertidas. En el año 2019 se obtuvieron utilidades por \$51,510.46 y en el año 2020 su resultado fue una pérdida por -\$3,719.43, como se aprecia en el Estado de Situación Financiera a continuación:

**MULTIGESTIONES ESPECIALIZADAS, S.A. DE C.V.
BALANCE COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)**

	2020	2019
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 124,273.45	\$ 130,254.17
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,682.60	33,447.00
Cuentas y Documentos por Cobrar	61,074.45	44,500.31
Iva-Credito Fiscal	57.68	1,491.00
Inventarios	42,995.86	50,815.86
Impuestos anticipados	2,310.61	0.00
Gastos pagados por anticipado	4,152.25	0.00
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 15,784.27	\$ 24,192.88
Propiedad Planta y Equipo	48,440.77	45,077.24
Activos Intangibles	4027.28	7,030.31
Deprec.Acumulad.Prop.Planta y Equipo	(35,455.38)	(27,705.65)
Amortizaciones de intangibles	(1,228.40)	(209.02)
TOTAL ACTIVO	<u>\$ 140,057.72</u>	<u>\$ 154,447.05</u>
PASIVO CORRIENTES	\$ 24,886.24	\$ 32,642.06
Proveedores	1,590.30	0.00
Acreedores Varios	11,907.46	12,862.70
Impuestos por Pagar	10,231.95	18,780.59
Obligaciones por Pagar	1,156.53	998.77
TOTAL PASIVO	\$ 24,886.24	\$ 32,642.06
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS	\$ 115,171.48	\$ 121,804.99
Capital Social Mínimo	12,000.00	12,000.00
Reserva Legal	2,400.00	2,400.00
Utilidades Retenidas	100,771.48	107,404.99
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>\$ 140,057.72</u>	<u>\$ 154,447.05</u>

A inicios del año 2019, Administración Integral, S.A. de C.V., decidió aumentar su capital social con la emisión de nuevas acciones. A continuación, se presenta el porcentaje de participación, previo a esta nueva emisión:

N°	ACCIONISTA	N° DE ACCIONES	% DE PARTICIPACIÓN
1	Sandra Durán	18,880	40.0%
2	Carlos Ramos	20,296	43.0%
3	Diana Perla	1,416	3.0%
4	Sofía Monterrosa	1,888	4.0%
5	Santiago Polanco	1,888	4.0%
6	Eduardo Guzmán	472	1.0%
7	Gerónimo Castro	944	2.0%
8	Cristian Ramos	944	2.0%
9	Carolina Méndez	472	1.0%
		47200	100%

Se emiten un total de 10,000 acciones, las cuales son proporcionales a su porcentaje de participación:

N°	ACCIONISTA	N° DE ACCIONES	% DE PARTICIPACIÓN
1	Sandra Durán	4,000	40.0%
2	Carlos Ramos	4,300	43.0%
3	Diana Perla	300	3.0%
4	Sofía Monterrosa	400	4.0%
5	Santiago Polanco	400	4.0%
6	Eduardo Guzmán	100	1.0%
7	Gerónimo Castro	200	2.0%
8	Cristian Ramos	200	2.0%
9	Carolina Méndez	100	1.0%
		10,000	100%

Según el art. 178 del Código de Comercio establece que el pago de las aportaciones que debe hacerse por la suscripción de nuevas acciones, puede realizarse por capitalización de utilidades, como es el caso.

La Junta General de Accionistas decretó el pago de dividendos del 50% de los resultados acumulados de un período y el incremento del capital social por \$100,000.00, dejando el resto como utilidades retenidas para ser distribuidas posteriormente.

En el año 2018 la empresa posee de patrimonio un total de \$850,673.45 de los cuales \$472,000.00 constituye el capital social que equivale a 47,200 acciones a un valor nominal de \$10.00 c/u, reserva legal de \$94,400.00 que equivale a la quinta parte del capital social, superávit por revaluación por \$\$55,906.86 y de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores posee un total de \$228,366.59.

Decide pagar el 50% de las utilidades que corresponden al ejercicio 2015 equivalentes a \$33,541.25 y capitalizar el 43.79% del total de las utilidades acumuladas. Al distribuirse los dividendos en efectivo, el patrimonio disminuye a \$817,132.20 y las utilidades acumuladas disminuyen a \$194,825.34.

Luego, al realizar la capitalización de utilidades por \$100,000.00, el capital social se eleva a \$572,000.00 y el saldo final de resultados es de \$94,825.34.

Antes de capitalizar y distribuir utilidades el valor contable de la acción era de \$1.80, pero debido al incremento en el número de acciones, el valor por acción se reduce a \$1.42.

A continuación, se muestra el incremento en el número de acciones de cada accionista:

N°	ACCIONISTA	N° DE ACCIONES	% DE PARTICIPACIÓN
1	Sandra Durán	22,880	40.00%
2	Carlos Ramos	24,596	43.00%
3	Diana Perla	1,716	3.00%
4	Sofía Monterrosa	2,288	4.00%
5	Santiago Polanco	2,288	4.00%
6	Eduardo Guzmán	572	1.00%
7	Gerónimo Castro	1,144	2.00%
8	Cristian Ramos	1,144	2.00%
9	Carolina Méndez	572	1.00%
		57,200	100%

Como resultado de la nueva emisión de acciones, Administración Integral, S.A. de C.V. posee actualmente un capital social de \$572,000.00 y una reserva legal formada por la quinta parte de su capital, aplica una política de dividendos constantes con un reparto moderado a sus nueve accionistas del 50% aproximadamente cada año y el resto de las utilidades son capitalizadas para reinvertirse. En el año 2019 se obtuvieron utilidades por \$19,276.84 y en el año 2020 utilidades por \$ 35,026.35, como se aprecia en el Estado de Situación Financiera a continuación:

ADMINISTRACIÓN INTEGRAL, S.A. DE C.V.
BALANCE COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

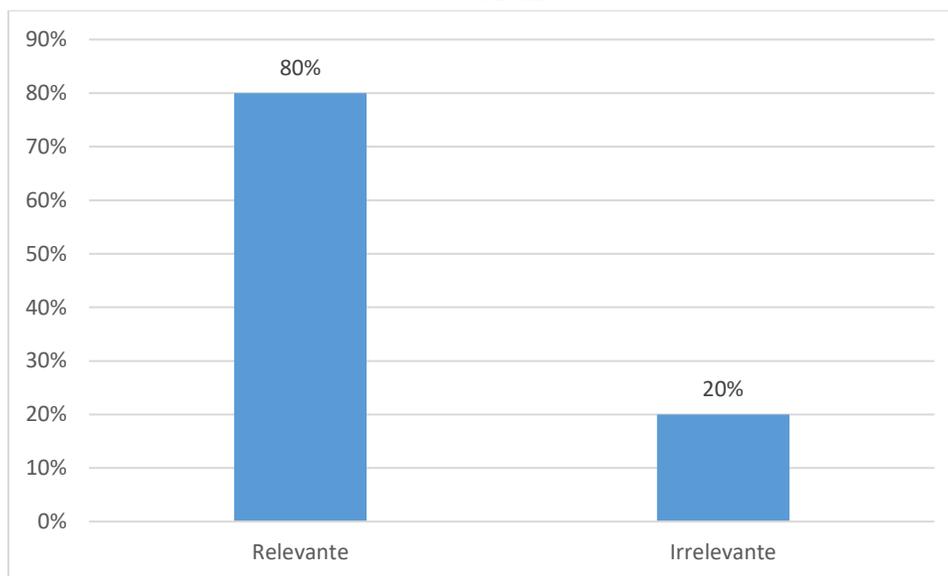
	2020	2019
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>	\$ 323,542.06	\$ 331,683.24
EFECTIVO Y EQUIVALENTES	\$ 81,338.03	\$ 89,550.36
INVERSIONES TEMPORALES	237,857.14	237,857.14
CUENTAS POR COBRAR	400.01	1,200.01
PAGOS ANTICIPADOS	2,681.52	1,796.12
RETENCION DE ISR INTERESES	1,265.36	1,279.61
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>	\$ 537,595.29	\$ 629,732.98
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	1,679,515.82	1,735,239.19
DEPRECIACION ACUMULADA DE BI	\$ (1,141,920.53)	\$ (1,105,506.21)
TOTAL DE ACTIVOS	<u>\$ 861,137.35</u>	<u>\$ 961,416.22</u>
<u>PASIVO CORRIENTE</u>	\$ 98,339.21	\$ 82,371.25
CUENTAS POR PAGAR	9,725.08	9,725.09
DIVIDENDOS POR PAGAR	75,662.67	65,103.74
IMPUESTOS POR PAGAR	12,951.46	7,542.42
<u>PATRIMONIO</u>	\$ 762,798.14	\$ 879,044.97
CAPITAL SOCIAL	572,000.00	572,000.00
RESERVAS	114,400.00	114,400.00
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	41,188.26	117,461.26
SUPERAVIT	0.00	55,906.86
EFFECTOS CONVERSION -NIIF PYMES	183.53	0.00
RESULTADO DEL PRESENTE EJERCICIO	35,026.35	19,276.85
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>\$ 861,137.35</u>	<u>\$ 961,416.22</u>

7. ¿Cómo considera la decisión del pago de dividendos a los accionistas sobre el valor de la empresa?

Tabla 7

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Relevante	48	80%
Irrelevante	12	20%
Totales	60	100.00%

Gráfico 7



Las empresas encuestadas según muestra declararon como relevante la decisión del pago de dividendos a los accionistas sobre el valor de la empresa y un menor porcentaje indicó que es irrelevante.

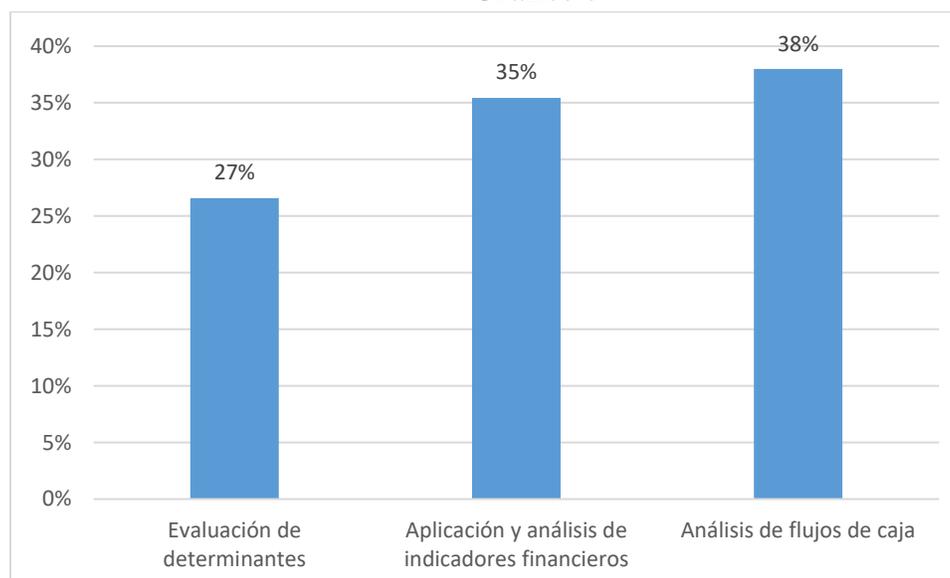
Para las empresas modelo, la decisión del pago de dividendos es relevante para el valor de la empresa, ya que es una señal de estabilidad y de que se están generando utilidades las cuales deben ser retribuidas a sus accionistas como beneficio por su capital invertido en el negocio.

8. ¿Cómo se mide el impacto financiero para la toma de decisiones sobre el cumplimiento de políticas de dividendos?

Tabla 8

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Evaluación de determinantes	21	27%
Aplicación y análisis de indicadores financieros	28	35%
Análisis de flujos de caja	30	38%
Totales	79	100.00%

Gráfico 8



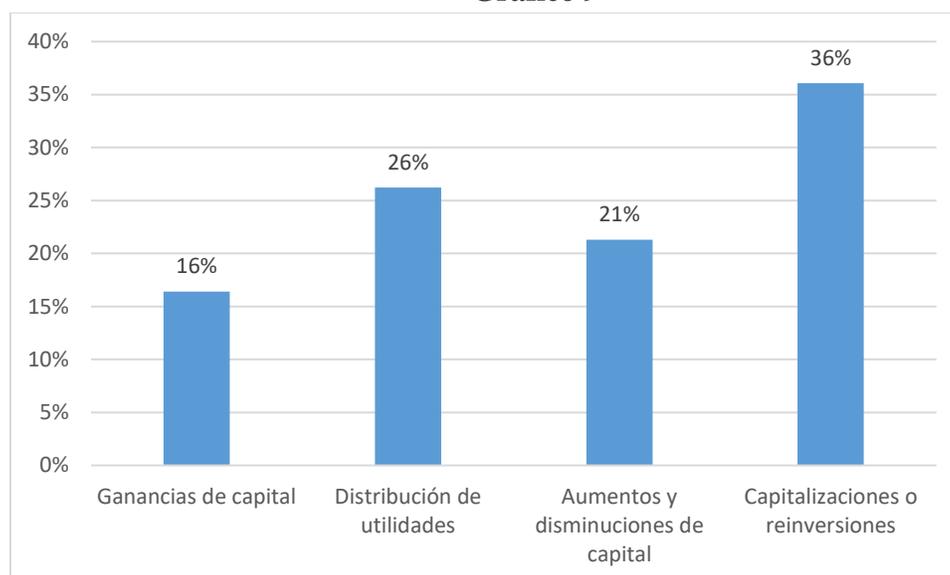
El 73% de los encuestados considera que la mejor forma de medir el impacto financiero para la toma de decisiones sobre el cumplimiento de políticas de dividendos es analizando principalmente los flujos de caja de la empresa y mediante la aplicación y análisis de indicadores financieros; ambos recursos proporcionan información del flujo de efectivo de la empresa.

9. ¿Cuáles son los aspectos que deben ser analizados para medir la capacidad económica de las medianas empresas en cuanto a la implementación de un plan de reparto de dividendos?

Tabla 9

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
Ganancias de capital	10	16%
Distribución de utilidades	16	26%
Aumentos y disminuciones de capital	13	21%
Capitalizaciones o reinversiones	22	36%
TOTALES	61	100.00%

Gráfico 9



Todos los aspectos mencionados son importantes para medir la capacidad económica porque brindan información de cómo la entidad da tratamiento a las diferentes decisiones sobre las utilidades y ganancias que se obtengan en el negocio y por el capital invertido en la empresa para generar mayores utilidades, sin olvidar hacer frente a la carga tributaria por la obtención de esas ganancias.

Según los encuestados el 62% considera que la capitalización o reinversión de utilidades y en todo caso la distribución de estas, son los aspectos más importantes para medir la

capacidad económica de las empresas para implementar un plan de reparto de dividendos. Al capitalizar las utilidades, la empresa opta por reinvertirlas en sus proyectos para dar cumplimiento a sus perspectivas de crecimiento y al distribuir cierta parte de esas utilidades da la confianza a los accionistas de la rentabilidad de la empresa, la capacidad para continuar generando utilidades y la estabilidad del negocio para seguir operando.

En el caso de las empresas modelos, ambas trabajan con capital propio; por lo que optan por capitalizar la mayor parte de sus utilidades cada año para ser reinvertidas en el negocio con lo cual esperan obtener el máximo beneficio para el siguiente período y demostrar su capacidad económica para hacer frente a todas sus obligaciones. Asimismo, distribuyen una parte de sus utilidades a sus accionistas para que gocen de los beneficios obtenidos en cada período.

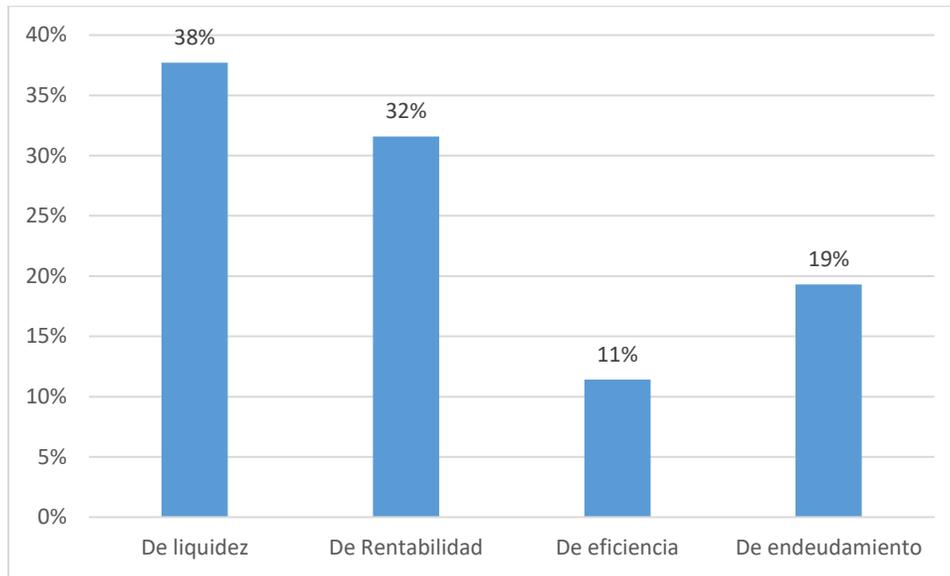
Aspectos como los aumentos y disminuciones de capital y las ganancias de capital son transacciones no habituales; por lo tanto, en un menor porcentaje son capaces de medir la capacidad económica de las empresas.

10. ¿Qué indicadores financieros son aplicables para medir el impacto financiero por el cumplimiento de política de dividendos?

Tabla 10

Respuestas	Frecuencia absoluta	Frecuencia relativa
De liquidez	43	38%
De Rentabilidad	36	32%
De eficiencia	13	11%
De endeudamiento	22	19%
Totales	114	100.00%

Gráfico 10



De la muestra seleccionada, el 70% considera que los indicadores financieros aplicables para medir el impacto financiero por el cumplimiento de política de dividendos son los de liquidez 38% y rentabilidad 32% dado que miden la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, en consecuencia, permiten el pago de dividendos a sus accionistas y el rendimiento de la empresa a través de la relación entre las utilidades con sus ventas, activos y capital propio.

Las secciones 4 y 5 de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF para PYMES) tratan sobre la presentación del Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados respectivamente, en ambos se ve reflejada la utilidad obtenida en el período contable; en el Estado de Situación Financiera, si fuere el caso se debe revelar en una nota los derechos, privilegios y restricciones correspondientes a cada clase de acciones.

A continuación se presentan los Estados Financieros (Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados) comparativos de los años 2019 y 2020 de Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V. y Administración Integral, S.A. de C.V. que representan los dos casos ilustrativos de las medianas empresas, haciendo un análisis de los mismos y

aplicando los indicadores financieros para mostrar un panorama más amplio de la medición del impacto financiero en ambas empresas.

Caso ilustrativo 1: Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V.

**MULTIGESTIONES ESPECIALIZADAS, S.A. DE C.V.
BALANCE COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)**

	2020	2019	Variación \$	Variación %
ACTIVOS CORRIENTES	\$ 124,273.45	\$ 130,254.17	-\$ 5,980.72	-5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,682.60	33,447.00	-\$ 19,764.40	-59%
Cuentas y Documentos por Cobrar	61,074.45	44,500.31	\$ 16,574.14	37%
Iva-Credito Fiscal	57.68	1,491.00	-\$ 1,433.32	-96%
Inventarios	42,995.86	50,815.86	-\$ 7,820.00	-15%
Impuestos anticipados	2,310.61	0.00	\$ 2,310.61	100%
Gastos pagados por anticipado	4,152.25	0.00	\$ 4,152.25	100%
ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 15,784.27	\$ 24,192.88	-\$ 8,408.61	-35%
Propiedad Planta y Equipo	48,440.77	45,077.24	\$ 3,363.53	7%
Activos Intangibles	4027.28	7,030.31	-\$ 3,003.03	-43%
Deprec.Acumulad.Prop.Planta y Equipo	(35,455.38)	(27,705.65)	-\$ 7,749.73	28%
Amortizaciones de intangibles	(1,228.40)	(209.02)	-\$ 1,019.38	488%
TOTAL ACTIVO	\$ 140,057.72	\$ 154,447.05	-\$ 14,389.33	-9%
PASIVO CORRIENTES	\$ 24,886.24	\$ 32,642.06	-\$ 7,755.82	-24%
Proveedores	1,590.30	0.00	\$ 1,590.30	100%
Acreedores Varios	11,907.46	12,862.70	-\$ 955.24	-7%
Impuestos por Pagar	10,231.95	18,780.59	-\$ 8,548.64	-46%
Obligaciones por Pagar	1,156.53	998.77	\$ 157.76	16%
TOTAL PASIVO	\$ 24,886.24	\$ 32,642.06	-\$ 7,755.82	-24%
<u>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS</u>	\$ 115,171.48	\$ 121,804.99	-\$ 6,633.51	-5%
Capital Social Mínimo	12,000.00	12,000.00	\$ -	0%
Reserva Legal	2,400.00	2,400.00	\$ -	0%
Utilidades Retenidas	100,771.48	107,404.99	-\$ 6,633.51	-6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 140,057.72	\$ 154,447.05	-\$ 14,389.33	-9%

Haciendo un análisis del Estado de Situación Financiera de esta empresa, se demuestra que en el año 2020 sufrió disminuciones en la mayor parte de los rubros que componen este Estado Financiero, producto de la crisis económica provocada por la pandemia COVID-19, obteniendo una disminución en el total de sus activos del 9%. Los análisis relacionados con rotaciones, se mencionan de forma breve. La cuenta por cobrar incrementó en un 37% lo que indica que la mayoría de sus operaciones fueron al crédito, disminuyendo notablemente su efectivo en un 59%.

MULTIGESTIONES ESPECIALIZADAS, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

	2020	2019	Variación \$	Variación %
VENTAS NETAS	\$ 281,457.47	\$ 489,690.68	-\$ 208,233.21	-43%
Ventas de Mercaderías	<u>281,457.47</u>	<u>489,690.68</u>	<u>-\$ 208,233.21</u>	<u>-43%</u>
COSTOS DE VENTAS	\$ 131,950.39	\$ 228,001.49	-\$ 96,051.10	-42%
UTILIDAD BRUTA	\$ 149,507.08	\$ 261,689.19	-\$ 112,182.11	-43%
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 157,055.28	\$ 183,961.94	-\$ 26,906.66	-15%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	104,091.70	117,226.87	-\$ 13,135.17	-11%
GASTOS DE VENTAS	50,407.46	59,411.28	-\$ 9,003.82	-15%
GASTOS FINANCIEROS	<u>2,556.12</u>	<u>7,323.79</u>	<u>-\$ 4,767.67</u>	<u>-65%</u>
UTILIDAD/PÉRDIDA DE OPERACIÓN	\$ (7,548.20)	\$ 77,727.25	-\$ 85,275.45	-110%
OTROS INGRESOS	\$ 6,444.94	\$ 207.83	\$ 6,237.11	3001%
PÉRDIDA DE OPERACIÓN	\$ (1,103.26)	\$ 77,935.08	-\$ 79,038.34	-101%
IMPUESTO SOBRE LA RENTA 30%	\$ 2,616.17	\$ 26,424.62	-\$ 23,808.45	-90%
UTILIDAD/PÉRDIDA NETA	\$ (3,719.43)	\$ 51,510.46	-\$ 55,229.89	-107%

El Estado de Resultados muestra una disminución del 43% en sus ventas y disminución en sus gastos de operación de un 15%, producto del confinamiento en el año 2020 su operatividad decayó y como resultado para ese año se refleja una pérdida del -107%.

Al aplicar los diferentes indicadores a Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V.

(Anexo 3), se obtienen los siguientes resultados:

INDICADORES DE LIQUIDEZ

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\$ 124,273.45}{\$ 24,886.24} = 4.99$$

Para el año 2020, sus activos corrientes ascienden a \$ 124,273.45 y sus pasivos corrientes a \$24,886.24; por lo tanto, su liquidez corriente es de 4.99 lo que significa que tiene suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Los resultados demuestran que por cada dólar su liquidez está por arriba de ese dólar para cumplir con sus obligaciones.

$$\text{Razón rápida} = \frac{(\text{Activos Corrientes} - \text{Inventario})}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

$$\text{Razón rápida} = \frac{(\$ 124,273.45 - \$42,995.86)}{\$ 24,886.24} = 3.27$$

La razón rápida descuenta de los activos corrientes el inventario por ser un activo menos líquido, obteniendo 3.27 de liquidez inmediata para enfrentar sus compromisos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\$ 149,507.08}{\$ 281,457.47} = 0.53$$

Este indicador demuestra que para el año 2020 obtuvo 0.53 de ganancia en relación a los costos invertidos. Por cada \$100.00 invertidos la empresa generó \$53.00 de ganancia.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen de utilidad operativa} = - \frac{\$ 7,548.20}{\$ 281,457.47} = - 0.03$$

Sin embargo, su margen de utilidad operativa es negativa en -0.03 ya que se cumplieron con los gastos para ese período mientras sus ingresos decayeron considerablemente, obteniendo pérdidas en sus resultados.

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{N}^\circ \text{ de acciones comunes en circulación}}$$

$$\text{Beneficio por acción} = - \frac{\$ 3,719.43}{1,200} = - 0.03$$

Para el año 2020 no se obtuvieron ganancias si no pérdidas, por tal razón este indicador es negativo en -0.03.

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Total de activos}}$$

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = - \frac{\$ 3,719.43}{\$140,057.72} = - 0.03$$

La rentabilidad sobre los activos indica la capacidad de la empresa para generar ganancias a través de sus activos, esta se vio afectada debido a la disminución en la capacidad productiva para el año 2020, por esa razón su indicador es negativo en -0.03 lo

que muestra que no se realizó una buena gestión de sus recursos y sus ingresos fueron bastante bajos, pero para este caso se debió al confinamiento forzoso que obligó a las empresas a cerrar sus negocios.

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = - \frac{\$ 3,719.43}{\$ 12,000.00} = -0.31$$

La rentabilidad sobre el patrimonio indica que la capacidad para generar beneficios a través del capital invertido, para el año 2020 en esta empresa este indicador es negativo debido a la pérdida obtenida en sus resultados.

Caso ilustrativo 2: Administración Integral, S.A. de C.V.

ADMINISTRACIÓN INTEGRAL, S.A. DE C.V. BALANCE COMPARATIVO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020 (EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

	2020	2019	Variación \$	Variación %
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>	\$ 323,542.06	\$ 331,683.24	-\$ 8,141.18	-2%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	\$ 81,338.03	\$ 89,550.36	-\$ 8,212.33	-9%
INVERSIONES TEMPORALES	237,857.14	237,857.14	\$ -	0%
CUENTAS POR COBRAR	400.01	1,200.01	-\$ 800.00	-67%
PAGOS ANTICIPADOS	2,681.52	1,796.12	\$ 885.40	49%
RETENCION DE ISR INTERESES	1,265.36	1,279.61	-\$ 14.25	-1%
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>	\$ 537,595.29	\$ 629,732.98	-\$ 92,137.69	-15%
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	1,679,515.82	1,735,239.19	-\$ 55,723.37	-3%
DEPRECIACION ACUMULADA DE BI	\$ (1,141,920.53)	\$ (1,105,506.21)	-\$ 36,414.32	3%
TOTAL DE ACTIVOS	\$ 861,137.35	\$ 961,416.22	-\$ 100,278.87	-10%
<u>PASIVO CORRIENTE</u>	\$ 98,339.21	\$ 82,371.25	\$ 15,967.96	19%
CUENTAS POR PAGAR	9,725.08	9,725.09	-\$ 0.01	0%
DIVIDENDOS POR PAGAR	75,662.67	65,103.74	\$ 10,558.93	16%
IMPUESTOS POR PAGAR	12,951.46	7,542.42	\$ 5,409.04	72%
<u>PATRIMONIO</u>	\$ 762,798.14	\$ 879,044.97	-\$ 116,246.83	-13%
CAPITAL SOCIAL	572,000.00	572,000.00	\$ -	0%
RESERVAS	114,400.00	114,400.00	\$ -	0%
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	41,188.26	117,461.26	-\$ 76,273.00	-65%
SUPERA VIT	0.00	55,906.86	-\$ 55,906.86	-100%
EFFECTOS CONVERSION -NIIF PYMES	183.53	0.00	\$ 183.53	100%
RESULTADO DEL PRESENTE EJERCICIO	35,026.35	19,276.85	\$ 15,749.50	82%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 861,137.35	\$ 961,416.22	-\$ 100,278.87	-10%

Según el Estado de Situación Financiera de esta mediana empresa se ha obtenido una disminución del 10% en sus activos; en términos generales es debido a que las cuentas por cobrar bajaron significativamente para el año 2020 en un 67%, y un aumento en pagos anticipados del 49% por mejoras en sus activos.

ADMINISTRACIÓN INTEGRAL, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS DEL 1 AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2020
(EXPRESADO EN DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA)

	2020	2019	Variación \$	Variación %
INGRESOS	\$ 101,574.73	\$ 102,636.65	-\$ 1,061.92	-1%
SERVICIOS	101,574.73	102,636.65	-\$ 1,061.92	-1%
Menos:				
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 67,780.91	\$ 89,295.23	-\$ 21,514.32	-24%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	65,244.28	81,653.71	-\$ 16,409.43	-20%
GASTOS DE VENTAS	2,536.63	7,641.52	-\$ 5,104.89	-67%
UTILIDAD BRUTA	\$ 33,793.82	\$ 13,341.42	\$ 20,452.40	153%
ACTIVIDADES DE NO OPERACIÓN	\$ 12,967.03	\$ 12,361.04	\$ 605.99	5%
OTROS INGRESOS	12,986.93	12,795.67	\$ 191.26	1%
GASTOS FINANCIEROS	19.90	434.63	-\$ 414.73	-95%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	\$ 46,760.85	\$ 25,702.46	\$ 21,058.39	82%
Menos:				
RESERVA LEGAL 7%	0.00	0.00	\$ -	0%
ISR	11,734.50	6,425.62	\$ 5,308.88	83%
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 35,026.35	\$ 19,276.84	\$ 15,749.51	82%

El Estado de Resultados muestra una disminución del 1% en ingresos y del 24% en sus gastos de operación, siendo esto beneficioso ya que su utilidad fue mayor en comparación al año anterior. Pese a que en el año 2020 la mayor parte de las empresas cerró debido al confinamiento por pandemia COVID-19, se demuestra que los ingresos de esta empresa se mantienen constantes por estar respaldados por contratos.

Tomando de base los Estados Financieros de Administración Integral, S.A. de C.V., se aplican los diferentes indicadores financieros (Anexo 4) para el año 2020 y se analizan, obteniendo los siguientes resultados:

INDICADOR DE LIQUIDEZ

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

$$\text{Liquidez corriente} = \frac{\$ 323,542.06}{\$ 98,339.21} = 3.29$$

Para el año 2020, los activos corrientes de Administración Integral, S.A. de C.V. ascienden a \$ 323,542.06 y sus pasivos corrientes a \$98,339.21; obteniendo una liquidez corriente de 3.29 lo que significa que tiene suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Esta empresa no posee inventarios por lo que su razón ácida es igual a su razón corriente, con lo que se demuestra que, por cada dólar invertido, su liquidez está por arriba de ese dólar para cumplir con sus compromisos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\$ 33,793.82}{\$ 101,574.73} = 0.33$$

Para el año 2020 su ganancia fue de 0.33 con relación a los costos invertidos, es decir que por cada \$100.00 invertidos la empresa ganó \$33.00.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{- \$ 46,760.85}{\$ 101,574.73} = 0.46$$

El margen de utilidad operativa para esta empresa es de 0.46, lo que significa que si se están generando ganancias y se tienen un eficiente control de sus costos y gastos.

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{N}^\circ \text{ de acciones comunes en circulación}}$$

$$\text{Beneficio por acción} = \frac{\$ 35,026.35}{57,200} = 0.61$$

El beneficio por acción para el año 2020 fue de 0.61, es decir la ganancia obtenida por cada acción invertida en la empresa.

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Total de activos}}$$

$$\text{Rentabilidad sobre los activos} = \frac{\$ 35,026.35}{\$ 861,137.35} = 0.04$$

La rentabilidad sobre los activos de esta empresa es de 0.04, aunque es positiva es muy baja, lo que significa que no está siendo lo suficientemente eficiente con sus recursos para generar ganancias.

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = \frac{\text{Ganancias disponibles para los accionistas comunes}}{\text{Capital en acciones comunes}}$$

$$\text{Rentabilidad sobre el patrimonio} = \frac{\$ 35,026.35}{\$ 572,000.00} = 0.06$$

La rentabilidad sobre el patrimonio para el año 2020 fue de 0.06 indicando que su capacidad para generar beneficios a través del capital invertido es positiva, pero con un nivel bajo. Se cuenta con la suficiente capacidad para generar mayores ganancias, pero no se está siendo eficiente con la gestión en los recursos propios porque se están obteniendo ingresos bajos.

Con lo anterior se demuestra la importancia de realizar un análisis de la situación financiera del negocio y de la aplicabilidad de indicadores financieros para minimizar el impacto financiero para la toma de decisiones.

Al final de cada período, los accionistas analizan las ganancias de la empresa para considerar la decisión del pago de dividendos y las perspectivas de crecimiento para conocer la necesidad de fondos para financiar sus proyectos. Si se decide pagar dividendos, las empresas evalúan el efectivo disponible para el cumplimiento de esa obligación y deben tener la seguridad que se cumplan con las restricciones legales y contractuales.

Es importante también el análisis de mercado porque los inversionistas desean obtener el máximo rendimiento sobre su inversión, si las utilidades se retienen, se espera niveles de crecimiento y utilidades mayores para satisfacer las expectativas del inversionista. Para ello, en el desarrollo del modelo del CAPM el uso del indicador beta es sustancial, porque este capta el riesgo de una acción y su rendimiento aumenta o disminuye con los aumentos o disminuciones de beta.

Para el caso de empresas que no cotizan en bolsa, como es el caso de las empresas de los casos ilustrativos, para el desarrollo de la fórmula del CAPM que brinda la tasa de rendimiento requerido por el accionista, al aplicar beta se utiliza el método de la beta de

empresas similares. Para efectos de ejemplificar, se desarrolla a continuación el CAPM para ambas empresas modelo:

Fórmula del CAPM:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V.

Parametros	Datos	Referencia
Tasa Libre de Riesgo - Rf	4.73	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
Beta desapalancada	1.06	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
Rendimiento del Mercado - Rm	41.91	
Riesgo pais ES	6.49	
CAMP	50.63%	

Administración Integral, S.A. de C.V.

Parametros	Datos	Referencia
Tasa Libre de Riesgo - Rf	4.73	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
Beta desapalancada	1.02	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
Rendimiento del Mercado - Rm	39.2	
Riesgo pais ES	6.49	
CAMP	46.38%	

Para valorar las acciones de estas empresas se puede utilizar el modelo de valuación por dividendos en el que el valor de la inversión será igual al valor presente de sus beneficios en efectivo esperados, que es igual a los dividendos en efectivo recibidos cada año mas el precio de venta futuro de la acción, es decir el precio futuro de la acción subirá o bajará de acuerdo a los cambios en los dividendos y en la tasa de rendimiento requerida.

El modelo de crecimiento constante es el modelo básico para la valuación de dividendos porque supone que los dividendos crecen a una tasa fija en el tiempo. A, por ello continuación se calcula el precio de la acción de cada empresa modelo:

Fórmula:

$$\text{Valor de la acción} = \frac{D_0 (1+g)}{r-g}$$

Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V.

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\$10.00 (1.05)}{(0.5063 - 0.05)} = \$23.01$$

Para esta empresa el dividendo por acción es de \$10.00 y se supone una tasa de crecimiento constante del 5% y la tasa de rendimiento requerida es del 50.63%, obteniendo un valor por acción constante de \$23.01.

Administración Integral, S.A. de C.V.

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\$10.00 (1.08)}{(0.4638 - 0.08)} = \$28.14$$

Para esta empresa el dividendo por acción es de \$10.00 y se supone una tasa de crecimiento constante del 8% y la tasa de rendimiento requerida es del 46.38%, obteniendo un valor por acción constante de \$28.14.

Análisis del impacto financiero en las medianas empresas en El Salvador.

Impacto financiero es el exceso de gastos que origina un efecto financiero causado por pérdidas económicas, cambios en las condiciones del mercado y cualquier interrupción del negocio en los que la gestión empresarial no tiene control.

Cuando se analiza el impacto financiero en el contexto nacional de las empresas, es evidente descubrir la situación actual provocada por aspectos donde los empresarios no han realizado las mediciones correspondientes, en consecuencia, no cubren los déficits generados por gastos extraordinarios como los provocados por la crisis económica actual, y

recurren al endeudamiento; por tal razón es indispensable realizar un análisis financiero continuo como mínimo para mitigar ese impacto.

El análisis financiero permite obtener índices que servirán para evaluar el impacto de la implementación de las estrategias de forma anticipada, determinar si los resultados serán los esperados (resultados relacionados con las operaciones, la rentabilidad y la posición financiera, los cuales permitan maximizar los beneficios de los accionistas). (Rodríguez Morales, 2012)

Las pequeñas y medianas empresas en El Salvador forman parte del conjunto empresarial que potencian el crecimiento económico del país y que mejoran la calidad de vida de la población. Muchas de estas empresas se encuentran con obstáculos que impiden su crecimiento, en algunos casos se debe a causas internas como el desconocimiento de la gestión de la gerencia para hacer frente a las exigencias del mercado como: adopción de tecnología, personal calificado, conocimiento del mercado donde participan, entre otras; y en otros casos por falta de acceso a financiamiento, siendo este último aspecto fundamental para la generación de inversión y de rentabilidad para el negocio.

Haciendo un análisis financiero a estas empresas a través del estado de situación financiera y estado de resultados se obtiene información esencial para la toma de decisiones de los diferentes usuarios (gerencia, accionistas y acreedores). Este análisis se realiza por medio de la aplicación de indicadores, permitiendo comprender en alguna medida situaciones como el riesgo y rendimiento actual del negocio que conduzcan a realizar acciones inmediatas para minimizar el impacto financiero al que se estén enfrentando las empresas en ese momento y corregir desviaciones relacionadas con el Capital de Trabajo, endeudamiento, inversiones, políticas comerciales y administrativas, llegando inclusive a considerar implementar aspectos relacionados con la planeación estratégica.

El análisis financiero no tiene un alcance limitado, este, permite conocer las fortalezas y debilidades operativas y financieras, presenta una visión amplia en cuanto a si existe suficiente liquidez para enfrentar las obligaciones de corto y largo plazo, si cuenta con la estructura de capital adecuada y con la capacidad suficiente para generar utilidades.

Otro aspecto importante como fuente de información valiosa para los inversionistas son los dividendos porque brindan confianza sobre el futuro de la empresa y son el resultado de la inversión realizada; por ser inciertos, cada período se debe analizar la decisión de distribuirlos o no. Por ello resulta importante realizar una radiografía financiera de los negocios e implementar medidas que impacten su economía para mantenerse en el segmento de mercado donde han decidido participar.

Las decisiones que se tomen de pago de dividendos tienen relación con la liquidez al momento de hacerlos efectivo o si se debe hacer uso de financiamiento; en todo caso los dividendos corresponden a la retribución que se hace al accionista en compensación por el riesgo de invertir su dinero, en ese sentido la administración de la empresa deberá autofinanciarse para cumplir con el reparto de utilidades o considerar crecer en el mercado reinvertiendo sus ganancias.

4.2 Comprobación de hipótesis

Las hipótesis, en el enfoque cuantitativo, se someten a prueba en la “realidad” cuando se implementa un diseño de investigación, se recolectan datos con uno o varios instrumentos de medición, y se analizan e interpretan esos mismos datos. (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014)

Para la presente investigación se utilizó como instrumento de recolección de datos un cuestionario, incluyendo dentro de este, preguntas que proporcionen información suficiente

para rechazar o aprobar la hipótesis general y específicas planteadas al inicio de la investigación.

Mediante la prueba de Chi-cuadrado se comprobarán las hipótesis generales y específicas; de cada una se plantea la hipótesis nula y la hipótesis alternativa, con el fin de aceptar o rechazar una de ellas y poder realizar el respectivo análisis.

La comprobación de cada hipótesis se desarrollará de acuerdo a los siguientes pasos:

1. Planteamiento de Hipótesis Nula (H0) e Hipótesis Alternativa (H1)
2. Tabla de contingencia: frecuencia observada, con base a los resultados obtenidos del instrumento de recolección de datos y frecuencia esperada, con base a la siguiente fórmula:

$$Fe_{ij} = \frac{[\text{total de la fila } i][\text{total de la columna } j]}{\text{Total}}$$

3. Desarrollo de fórmula de chi-cuadrado (prueba)

$$\chi^2 = \sum \frac{(O - E)^2}{E}$$

4. Encontrar el chi –cuadrado según tabla o valor crítico. Para conocer este valor, se establece un nivel de significancia, que para el caso será del 5% y se calculan los grados de libertad, con base a la siguiente fórmula:

$$\text{Grados de libertad} = (\text{N}^\circ \text{ de columnas} - 1) * (\text{N}^\circ \text{ de filas} - 1)$$

5. Se hace una comparación del resultado de chi-cuadrado prueba y chi-cuadrado según tabla, representando en la curva si el chi cuadrado prueba cae sobre la zona de rechazo o no, con base a la regla de decisión siguiente:

$$\text{Se rechaza la hipótesis nula, si } X_c^2 \geq X_\alpha^2$$

Donde:

χ_c^2 = chi – cuadrado prueba

χ_α^2 = valor crítico

Prueba de hipótesis general

H0: La evaluación de determinantes de las políticas de dividendos permitirá minimizar el impacto financiero en las medianas empresas del municipio de San Salvador en el período 2019-2021.

H1: La evaluación de determinantes de las políticas de dividendos no permitirá minimizar el impacto financiero en las medianas empresas del municipio de San Salvador en el período 2019-2021.

Para comprobar la hipótesis general se toma en consideración los resultados obtenidos en la pregunta 5 referente a conocer la medida en que la evaluación de determinantes de políticas de dividendos minimiza el impacto financiero de las empresas.

OBSERVADA			
EVALUACION DE DETERMINANTES DE POLITICAS DE DIVIDENDOS	MINIMIZAR EL IMPACTO FINANCIERO		TOTAL
	SI	NO	
Se establecen políticas de acuerdo a la estrategia financiera de la empresa	25	35	60
Mediante la aplicación de indicadores financieros	19	41	60
Ayuda a la toma de decisiones sobre distribución o reinversión de utilidades	27	33	60
TOTAL	71	109	180

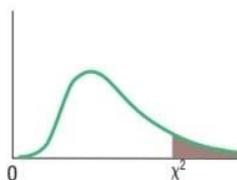
ESPERADA			
EVALUACION DE DETERMINANTES DE POLITICAS DE DIVIDENDOS	MINIMIZAR EL IMPACTO FINANCIERO		TOTAL
	SI	NO	
Se establecen políticas de acuerdo a la estrategia financiera de la empresa	23.67	36.33	60
Mediante la aplicación de indicadores financieros	23.67	36.33	60
Ayuda a la toma de decisiones sobre distribución o reinversión de utilidades	23.67	36.33	60
TOTAL	71	109	180

CHI - CUADRADO (PRUEBA)			
EVALUACION DE DETERMINANTES DE POLITICAS DE DIVIDENDOS	MINIMIZAR EL IMPACTO FINANCIERO		TOTAL
	SI	NO	
Se establecen políticas de acuerdo a la estrategia financiera de la empresa	0.08	0.05	0.12
Mediante la aplicación de indicadores financieros	0.92	0.60	1.52
Ayuda a la toma de decisiones sobre distribución o reinversión de utilidades	0.47	0.31	0.78
TOTAL	1.46	0.95	2.42

CHI-CUADRADO (TABLA)

B.3 Valores críticos de ji cuadrada

Esta tabla contiene los valores de χ^2 correspondientes a un área específica de la cola derecha y un número específico de grados de libertad.



Ejemplo: con 17 *gl* y un área de 0.02 en la cola superior, $\chi^2 = 30.995$

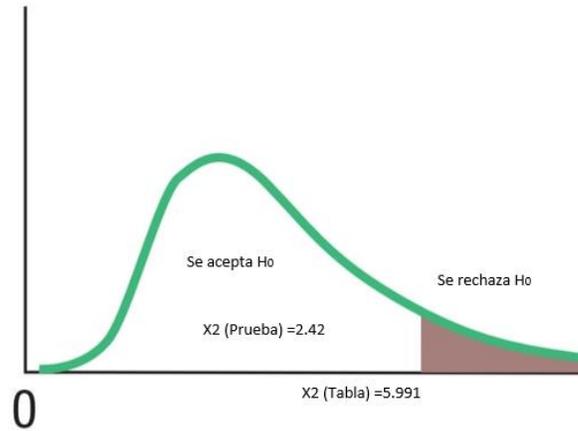
Grados de libertad, <i>gl</i>	Área de la cola derecha			
	0.10	0.05	0.02	0.01
1	2.706	3.841	5.412	6.635
2	4.605	5.991	7.824	9.210
3	6.251	7.815	9.837	11.345

Nivel de significancia = 0.05

Grados de libertad = (N° columnas - 1)*(N° de filas - 1)

GL = (2-1)*(3-1) = 2

$\chi^2_{\alpha} = 5.991$



En este caso se acepta la hipótesis nula, es decir que, la evaluación de determinantes de las políticas de dividendos permitirá minimizar el impacto financiero en las medianas empresas del municipio de San Salvador en el período 2019-2021; ya que no se cumple con la condición $X_c^2 \geq X_\alpha^2$

Prueba de hipótesis específicas

Primera hipótesis:

H0: La no evaluación de los determinantes de políticas de dividendos podrá impactar financieramente en las medianas empresas del municipio de San Salvador.

H1: La no evaluación de los determinantes de políticas de dividendos no podrá impactar financieramente en las medianas empresas del municipio de San Salvador.

Para comprobar la primera hipótesis específica, se toman los resultados obtenidos en las preguntas 4 y 10 referente a conocer en que radica la importancia de evaluar determinantes de políticas de dividendos para minimizar el impacto financiero y conociendo los indicadores financieros aplicables para medir ese impacto.

OBSERVADA	NO IMPACTO FINANCIERO		TOTAL
	SI	NO	
LA NO EVALUACION DE DETERMINANTES			
Oportunidades de crecimiento para la empresa	35	25	60
Oportunidades de inversión para los accionistas	17	43	60
Mejorar el desempeño empresarial	17	43	60
De liquidez	43	17	60
De Rentabilidad	36	24	60
De eficiencia	13	47	60
De endeudamiento	22	38	60
TOTAL	183	237	420

ESPERADA	NO IMPACTO FINANCIERO		TOTAL
	SI	NO	
LA NO EVALUACION DE DETERMINANTES			
Oportunidades de crecimiento para la empresa	26.14	33.86	60.00
Oportunidades de inversión para los accionistas	26.14	33.86	60.00
Mejorar el desempeño empresarial	26.14	33.86	60.00
De liquidez	26.14	33.86	60.00
De Rentabilidad	26.14	33.86	60.00
De eficiencia	26.14	33.86	60.00
De endeudamiento	26.14	33.86	60.00
TOTAL	183.00	237.00	420.00

CHI-CUADRADO (PRUEBA)	NO IMPACTO FINANCIERO		TOTAL
	SI	NO	
LA NO EVALUACION DE DETERMINANTES			
Oportunidades de crecimiento para la empresa	3.00	2.32	5.32
Oportunidades de inversión para los accionistas	3.20	2.47	5.67
Mejorar el desempeño empresarial	3.20	2.47	5.67
De liquidez	10.87	8.39	19.26
De Rentabilidad	3.72	2.87	6.59
De eficiencia	6.61	5.10	11.71
De endeudamiento	0.66	0.51	1.16
TOTAL	31.25	24.13	55.37

CHI-CUADRADO (TABLA)

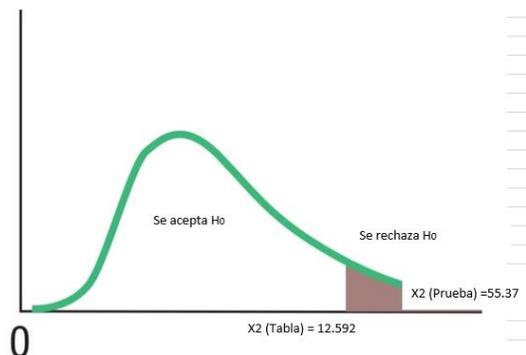
Grados de libertad, <i>gl</i>	Área de la cola derecha			
	0.10	0.05	0.02	0.01
1	2.706	3.841	5.412	6.635
2	4.605	5.991	7.824	9.210
3	6.251	7.815	9.837	11.345
4	7.779	9.488	11.668	13.277
5	9.236	11.070	13.388	15.086
6	10.645	12.592	15.033	16.812
7	12.017	14.067	16.622	18.475

Nivel de significancia = 0.05

Grados de libertad = (N° columnas -1)*(N° de filas -1)

GL = (2-1)*(7-1) = 6

$\chi^2_{\alpha} = 12.592$



En este caso se rechaza la hipótesis nula, porque se cumple con la condición $X^2_c \geq X^2_{\alpha}$ aceptando la hipótesis alternativa que establece que la no evaluación de los determinantes de políticas de dividendos no podrá impactar financieramente en las medianas empresas del municipio de San Salvador.

Segunda hipótesis:

H0: Las evaluaciones de determinantes de políticas de dividendos permitirán influir en las decisiones financieras sobre el reparto de utilidades a los accionistas de las medianas empresas del municipio de San Salvador.

H1: Las evaluaciones de determinantes de políticas de dividendos no permitirán influir en las decisiones financieras sobre el reparto de utilidades a los accionistas de las medianas empresas del municipio de San Salvador.

Para la comprobación de la segunda hipótesis específica, se toman los resultados obtenidos en las preguntas 2 y 8, acerca de los determinantes a evaluar de acuerdo a estrategias del negocio y de la medición del impacto financiero para la toma de decisiones sobre el cumplimiento de políticas de dividendos.

OBSERVADA	INFLUYE EN LAS DECISIONES SOBRE REPARTO DE UTILIDADES		TOTAL
	SI	NO	
EVALUACION DE DETERMINANTES DE POLITICAS DE DIVIDENDOS			
Restricciones en contratos de préstamos	9	51	60
Perspectivas de crecimiento de la empresa	34	26	60
Decisiones de los accionistas	16	44	60
Análisis del mercado	13	47	60
Capacidad para generar utilidades	33	27	60
Alternativas de inversión	19	41	60
Liquidez	42	18	60
Acceso a fuentes de financiamiento	8	58	66
Evaluación de determinantes	21	39	60
Aplicación y análisis de indicadores financieros	28	32	60
Análisis de flujos de caja	30	30	60
	253	413	666

ESPERADA	INFLUYE EN LAS DECISIONES SOBRE REPARTO DE UTILIDADES		TOTAL
	SI	NO	
EVALUACION DE DETERMINANTES DE POLITICAS DE DIVIDENDOS			
Restricciones en contratos de préstamos	22.79	37.21	60.00
Perspectivas de crecimiento de la empresa	22.79	37.21	60.00
Decisiones de los accionistas	22.79	37.21	60.00
Análisis del mercado	22.79	37.21	60.00
Capacidad para generar utilidades	22.79	37.21	60.00
Alternativas de inversión	22.79	37.21	60.00
Liquidez	22.79	37.21	60.00
Acceso a fuentes de financiamiento	25.07	40.93	66.00
Evaluación de determinantes	22.79	37.21	60.00
Aplicación y análisis de indicadores financieros	22.79	37.21	60.00
Análisis de flujos de caja	22.79	37.21	60.00
	253.00	413.00	666.00

CHI - CUADRADO (PRUEBA)	INFLUYE EN LAS DECISIONES SOBRE REPARTO DE UTILIDADES		TOTAL
	SI	NO	
EVALUACION DE DETERMINANTES DE POLITICAS DE DIVIDENDOS			
Restricciones en contratos de préstamos	8.35	5.11	13.46
Perspectivas de crecimiento de la empresa	5.51	3.38	8.89
Decisiones de los accionistas	2.02	1.24	3.26
Análisis del mercado	4.21	2.58	6.78
Capacidad para generar utilidades	4.57	2.80	7.37
Alternativas de inversión	0.63	0.39	1.02
Liquidez	16.19	9.92	26.10
Acceso a fuentes de financiamiento	11.62	7.12	18.75
Evaluación de determinantes	0.14	0.09	0.23
Aplicación y análisis de indicadores financieros	1.19	0.73	1.92
Análisis de flujos de caja	2.28	1.40	3.68
	56.71	34.74	91.45

CHI-CUADRADO (TABLA)

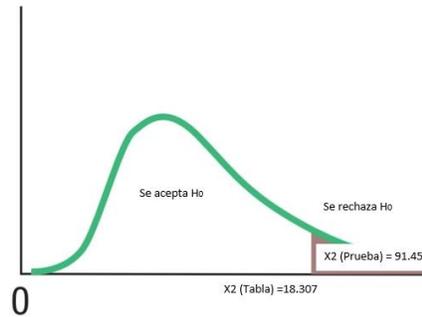
Grados de libertad, <i>gl</i>	Área de la cola derecha			
	0.10	0.05	0.02	0.01
1	2.706	3.841	5.412	6.635
2	4.605	5.991	7.824	9.210
3	6.251	7.815	9.837	11.345
4	7.779	9.488	11.668	13.277
5	9.236	11.070	13.388	15.086
6	10.645	12.592	15.033	16.812
7	12.017	14.067	16.622	18.475
8	13.362	15.507	18.168	20.090
9	14.684	16.919	19.679	21.666
10	15.987	<u>18.307</u>	21.161	23.209
11	17.275	19.675	22.618	24.725

Nivel de significancia = 0.05

Grados de libertad = (N° columnas - 1)*(N° de filas - 1)

GL = (2-1)*(11-1) = 10

$\chi^2_{\alpha} = 18.307$



En este caso se rechaza la hipótesis nula, porque se cumple con la condición $X_c^2 \geq X_\alpha^2$ aceptando la hipótesis alternativa que establece que las evaluaciones de determinantes de políticas de dividendos no permitirán influir en las decisiones financieras sobre el reparto de utilidades a los accionistas de las medianas empresas del municipio de San Salvador.

4.3 Cumplimiento de objetivos

Los objetivos de investigación son las guías del estudio, señalan a lo que se aspira en la investigación y deben expresarse con claridad. (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014)

En la investigación se planteó un objetivo general y tres objetivos específicos, los cuales sirvieron de guía para el proceso investigativo.

El propósito general de la investigación es evaluar los diferentes determinantes para el establecimiento de políticas de dividendos y medir el impacto financiero en las medianas empresas ubicadas en el municipio de San Salvador.

Para el logro del cumplimiento del objetivo general se establecieron objetivos específicos y con base a ellos se desarrolló la parte teórica, identificando cuales son esos determinantes que influyen para el establecimiento de las políticas de dividendos y los

indicadores aplicables para medir el impacto financiero que revelen la situación financiera de la empresa para la toma de decisiones sobre el reparto de dividendos.

Asimismo, se establecieron interrogantes en base a dichos objetivos y se plasmaron en el instrumento de recolección, obteniendo como resultado que la mayor parte de los encuestados opina que es importante la evaluación de diferentes factores para establecer sus políticas de dividendos y que los indicadores de liquidez son los que miden el impacto financiero que puede tener la empresa por las decisiones que se tomen sobre la distribución de utilidades.

4.4 Oportunidad de investigaciones futuras

Las oportunidades de investigaciones futuras destacan aquellos aspectos de interés que deben ser analizados porque tienen un mayor alcance a lo tratado en este estudio o por tener un enfoque diferente al presentado; por lo que la siguiente lista son solo algunas propuestas de líneas de investigación:

- i.** Dado que el presente estudio ha sido enfocado a las medianas empresas se debería realizar una investigación en las grandes empresas para analizar su comportamiento y constatar si los determinantes evaluados son aplicables a empresas de mayor volumen.
- ii.** Aumento en el pago de dividendos como señal de crecimiento futuro de la empresa.
- iii.** Política de dividendos, ¿relevante o irrelevante para la creación de valor de la empresa?
- iv.** Política de dividendos como indicador para brindar financiamiento a la empresa.
- v.** Política de dividendos y su efecto en la rentabilidad de la empresa.
- vi.** Relación entre la estructura de capital y la política de dividendos.

CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

De acuerdo al estudio realizado se hacen las siguientes aseveraciones, como conclusiones de toda la información recabada del tema en estudio:

- i.** Los determinantes son factores que influyen al establecer las políticas de dividendos de acuerdo a las estrategias financieras de las medianas empresas, intervienen en las decisiones de reparto de utilidades y su análisis varía de acuerdo a la industria.
- ii.** La política de dividendos es relevante para el valor de la empresa, busca lograr un equilibrio que beneficie al accionista, la empresa y la continuidad del negocio.
- iii.** Las medianas empresas en su mayoría mantienen un dividendo constante porque sirven como señal de estabilidad en el mercado.
- iv.** La variable más significativa para comprobar la importancia de evaluar los determinantes de políticas de dividendos es la liquidez, este indicador refleja la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- v.** Los dividendos son parte importante para el financiamiento de la empresa; por lo que su distribución debe ser analizada previo a decretar su pago.
- vi.** La política de dividendos debe ser analizada constantemente por los cambios repentinos en el mercado que influyan directamente al negocio y porque los resultados al final de cada período varían de acuerdo a la gestión, cambios en el mercado y al desempeño empresarial.

5.2 Recomendaciones

Con base al estudio realizado sobre determinantes de políticas de dividendos en las medianas empresas del municipio de San Salvador, se forman las siguientes recomendaciones:

- i.** Tomar en cuenta la evaluación de determinantes para establecer las políticas de dividendos.

- ii.** Considerar los resultados del análisis de indicadores financieros para las decisiones sobre el reparto de utilidades a los accionistas.

- iii.** Realizar un análisis del negocio, de las fuentes de financiamiento y las perspectivas de crecimiento de la empresa que permitan tomar decisiones acertadas sobre la distribución y pagos de dividendos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- (IASB), C. (2016). *Normas Internacionales de Información Financiera para las Pequeñas y Medianas Entidades*. Estados Unidos: Foundation Publications Department.
- Ansotegui, C. (2013). *Dividendos: La óptica de Finanzas Corporativas*.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. México, D.F.: Pearson.
- Block, S., Hirt, G., & Danielsen, B. (2013). *Fundamentos de Administración Financiera*.
- Bolten, S. (1994). *Administración Financiera*. Mexico, D. F.: Limusa.
- Bravo Santillan, M., Lambretón Torres, V., & Marquez González, H. (2010). *Introducción a las Finanzas*.
- Carmona, O. R. (2012). *Directorio de Unidades Económicas 2011-2012. Ministerio de Economía, Dirección General de Estadísticas y Censos*.
- Chaín, N. (2007). *Proyectos de Inversión, Formulación y Evaluación*.
- Chorro, M. (2010). *Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador. Estudios del Desarrollo, CEPAL*.
- Creswell, J. (2009). *Research Design (Third Edition ed.)*. United States of America: Sage.
- Dumrauf, G. (2013). *Finanzas Corporativas: Un Enfoque Latinoamericano*.
- Escrich, Solozano, & Urrutia. (2008). *Antecedentes de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)*. El Salvador.
- Gitman, L., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de Inversiones*. México, D.F.: Pearson.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México, D.F.: Pearson.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación*. México, D.F.: Mac Graw Hill.
- Higuerey Gómez, A. (2008). *Política de Dividendos*.
- Meléndez, M. (2000). *Como preparar el anteproyecto y la tesis de graduación*. México, D.F.: Ediciones Mayvisión.
- Rodríguez Morales, L. (2012). *Análisis de Estados Financieros*. México, D.F.: Mc Graw Hill.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. México, D.f.: Mc Graw Hill.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México, D.F.: Mc Graw Hill.
- Van Horne, J., & Wachowicz, Jr, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México, D.F.: Pearson.

ANEXOS

ANEXOS

ANEXO 1: Listado de medianas empresas del municipio de San Salvador

Correlativo	IdFormulario	Formulario	Departamento	Municipio	POTotal	NombreComercial
1	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	SEGURIDAD INTEGRAL
2	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	PRODUCTOS EMBUTIDOS EL CHORY, S.A. DE C.V.
3	8	Beneficios de Café	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	PROSERDI, S. A. DE C. V.
4	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	CORPORATE SECURITY GROUP, S. A. DE C. V.
5	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	LABORATORIO DB, S.A DE C.V.
6	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	ALFA INVERSIONES, S.A. DE C.V.
7	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	69	NEGOCIOS LITO , S. A. DE C. V.
8	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	TORTILLAS QUINA
9	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	IMPULSA, S. A. DE C. V.
10	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	94	KPMG SOCIEDAD ANONIMA
11	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	MANUCHAR DE EL SALVADOR, S. A. DE C. V.
12	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	SERCONSA , S. A. DE C. V.
13	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	69	EPA SUMINISTROS Y SERVICIOS, S. A. DE C. V.
14	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	C- RENTA, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
15	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	AIRPORT CHANNEL CORPORATION, S. A. DE C. V.
16	11	Inactivas	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	DOCENTES TECNICOS, S. A. DE C. V.
17	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	CLAUDIA Y CARLOS, S.A. DE C.V.
18	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	GO PLAST, S.A. DE C.V.
19	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	INTREC, S.A. DE C.V.
20	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	LIBRERIA Y PAPELERIA ARANDA, S.A. DE C.V.
21	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	INDY MOTOS, S.A.
22	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	SEMI EL SALVADOR, LIMITADA DE CAPITAL VARIABLE
23	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	SKINTEC, S. A. DE C. V.
24	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	AUTOKIA, S. A. DE C. V.
25	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	PINTEN, S. A. DE C. V.
26	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	J&J CSL COMALPA SERVICES, S. A. DE C. V.
27	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	PEÑA HERMANOS TRANSPORTES, S.A. DE C.V.
28	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	MULTIGESTION, S. A. DE C. V.
29	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	SERVICIOS ALPHA OMEGA, S. A. DE C. V.

30	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	PROYECT DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
31	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	74	APPLAUDO STUDIOS
32	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	CENTRAL DE DISTRIBUCION Y TRANSPORTES
33	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	85	PR MEDIA, S. A. DE C. V.
34	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	INDUSTRIAS ARGUETA, S.A. DE C.V.
35	11	Inactivas	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	M Y H., S. A. DE C. V.
36	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	ALEMAN SOTO Y ASOCIADOS,S.A DE C.V.
37	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	AYALA MELENDEZ
38	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	DISTRIBUIDORA FUTURA
39	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	CORPORACION EVOLUCION, S. A DE C. V.
40	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	CONINSERV, S.A. DE C.V.
41	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	COEX
42	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	TOROGOZ, S. A. DE C. V.
43	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	RADIO STEREO SCAN, S.A. DE C.V.
44	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	FERROCENTRO
45	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	AGENCIA ESPECIAL DE SEGURIDAD , S. A. DE C. V.
46	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	74	BINGO MARBELLA
47	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	INDUSTRIAS ALIMENTICIAS MONTECO, S. A DE C. V.
48	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	LABORATORIOS LAFAR
49	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	SOLUCIONES CONTACTO, S. A DE C. V.
50	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	92	ODYSSEY COFFEES
51	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	INVERSIONES SALMI, S.A. DE C.V.
52	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	POLYMERS & TECHNOLOGY, S.A. DE C.V.
53	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	PRODMIN, S.A. DE C.V.
54	4	Electricidad	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	TERMOPUERTO
55	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	CITY EXPRESS
56	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	94	PANIFICADORA UNICA
57	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	SALVADOR ANTONIO DURAN ESCOBAR
58	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	MAXI REPUESTOS DE EL SALVADOR, S. A. DE C. V.
59	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	AURIGE, S. A. DE C. V.
60	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	CECIAM
61	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	ANTOINVERSIONES, S. A. DE C. V.

62	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	CONSTRUCCIONES NABLA, S.A. DE C.V.
63	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	EQUIPOS Y CONSTRUCCIONES, S.A. DE C.V.
64	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	GESTIONADORA DE CRÉDITOS, S.A. DE C.V.
65	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	MONTE ALTO, S.A. DE C.V.
66	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	CENTRO OTORRINO OFTALMOLOGICO
67	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	89	DISTRIBUIDORA GRANADA
68	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	VESTAS EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
69	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	ALL AMERICAN TRAVEL
70	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	CONTRUCCION DE OBRAS ELECTRICAS, S.A. DE C.V.
71	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	ELECTRONICA JAPONESA
72	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	PAN SAN ANTONIO
73	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	RYSI, S.A. DE C.V.
74	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	MONTREAL, S.A DE C.V
75	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	INGENIERIA Y TECNOLOGIA, S. A. DE C. V.
76	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	CALEDONIA
77	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	LOMED, S.A. DE C.V.
78	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	INNOMED
79	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	LANCER LIMITADA DE C. V.
80	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	MORRO INTERNACIONAL,S.A DE C.V
81	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	SAINT GERMAIN, S. A DE C. V
82	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	WALLENIUS WILHELMSSEN LOGISTICS EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
83	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	SEMERC, S.A DE C.V
84	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	INELBAL, S.A. DE C.V.
85	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	PRONTOBPO SV, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
86	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	INDUSTRIA DE MADERAS Y METALES, S.A DE C.V
87	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	RESTAURANTE PUEBLO VIEJO
88	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	CORPORACION CME, S.A. DE C.V.
89	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	IMPRESA LA TARJETA SA DE CV
90	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	GENERAL DE VEHICULOS, S.A. DE C.V.
91	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	GRUPO RED Y DESARROLLO INMOBILIARIO, S.A. DE C.V.
92	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	SERVICIOS FINANCIEROS, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
93	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	DON LI

94	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	DISTRIBUIDORA GOMEZ
95	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	ESPITIA BARRACHINA, S.A. DE C.V.
96	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	AMERICA PUBLICIDAD, S.A. DE C.V.
97	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	GASTROCLINICA
98	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	CANAL SEIS, S. A. DE C. V.
99	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	SUPERTIENDA MORENA
100	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	RADIO YSKL
101	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	SEGUROS DEL PACIFICO, S. A.
102	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	99	COMERCIALIZACION EN MOVIMIENTO, S.A DE C.V.
103	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	INDUSTRIAS JORMA, S.A. DE C.V.
104	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	SYNTEPRO, S.A. DE C.V.
105	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	INMOBILIARIA ORIENTAL, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
106	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	69	COBRANZA Y CONSULTORIA PROFESIONAL
107	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	CENTRO PLASTICO
108	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	DUICENTROS
109	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	AGM EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
110	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	96	UNITED AIRLINES, INC. SUCURSAL EL SALVADOR
111	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	CITIBANK N. A. SUCURSAL EL SALVADOR
112	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	86	REPSA, S.A. DE C.V.
113	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	ESTACION DE SERVICIO PUMA SAN MARTIN
114	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	DIVERSE & COMPAÑIA, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
115	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	84	VARIEDADES EVITA
116	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	PRINTER DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
117	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	GRUPO RAZEL S.A DE C.V
118	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	CENTRO INTERNACIONAL DE CANCER
119	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	AUDIT & TAX SERVICES, S.A. DE C.V.
120	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	ESTADIOS DEPORTIVOS DE EL SALADOR, S.A DE C.V
121	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	CREATIVA CONSULTORES, S. A. DE C. V.
122	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	RUTA 26
123	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	ALUMICENTRO
124	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	PROMED, S. A. DE C. V.
125	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	DISTRIBUIDORA LOURDES, S.A. DE C.V.

126	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	LA KACHADA
127	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	TEYCO, S. A. DE C. V.
128	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	85	TARGET 365, S.A. DE C.V.
129	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	GRUPO EDEM, S.A DE C.V.
130	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	EMI EL SALVADOR
131	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	P Y H CONSULTORES, S. A. DE C. V.
132	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	PULL & BEAR
133	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	VISOR ENERGY
134	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	99	BOMBOM
135	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	GLOBAL MASHAL SERVICES SA DE CV
136	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	DISTRIBUIDORA DE JEANS, S.A.
137	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	MULTIFIBRAS, S. A. DE C. V.
138	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	ALUMINIO Y DISEÑO ARQUITECTONICO, S. A. DE C. V.
139	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	94	ICIVIL INFRAESTRUCTURA, S. A. DE C. V.
140	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	PAN BAHIA, S. A. DE C. V.
141	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	80	CODESA, S.A. DE C.V.
142	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	CENTRAL MERCANTILISTA, S. A. DE C. V.
143	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	ADVANCED ENERGY DE EL SALVADOR SA DE CV
144	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	SUPER HELADOS CREMOSA , S. A. DE C. V.
145	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	EL CAFE DE DON PEDRO
146	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	J CORTEZ CONSTRUCTOR, S.A. DE C.V.
147	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	OPTICA CRYSTAL, S.A. DE C.V.
148	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	85	DIZUCAR
149	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	LIBRERIA Y PAPELERIA SANREY
150	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	COEXEO EL SALVADOR S.A. DE C.V.
151	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	98	INVERSIONES ENERGIAS RENOVABLES,S.A. DE C.V.
152	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	SEMACO.
153	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	74	GALAXY BOWLING
154	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	G6 SEGURIDAD
155	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	SPA COSMETICA S.A. DE C.V.
156	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	ESTRUCTURAS DE CONCRETO S.A. DE C.V.
157	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	PROCONSTRU, S.A. DE C.V.

158	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	94	SERVICIOS TECNICOS EN SEGUROS, S.A. DE C.V.
159	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	GFX, S. A. DE C. V.
160	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	DEL CAMPO, S.A.
161	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	LABORATORIO DE DIAGNOSTICO ESCALON, S.A. DE C.V.
162	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	94	BANCOFIT
163	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	74	NEMTEXPORT
164	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	PROAGRO DE C. A., S. A.
165	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	LABORATORIOS BIOLOGICOS VETERINARIOS, S.A. DE C.V.
166	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	PREMIER DISTRIBUTIONS, S. A. DE C. V.
167	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	TV OFFER
168	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	SUEÑO, S. A. DE C. V.
169	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	VISION CENTER
170	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	INTEGRAL DE SERVICIOS
171	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	AINSA
172	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	86	ALMACENES PACIFICO, S. A. DE C. V.
173	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	TEXACO CARIBE
174	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	GRUPO MALLO, S.A. DE C.V.
175	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	69	COTTONELA , S. A. DE C. V.
176	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	REMAR , S. A. DE C. V.
177	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	OFG EL SALVADOR,S.A DE C.V.
178	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	GIBSON Y CIA SUCESTORES
179	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	WESTERHAUSEN, S. A. DE C. V.
180	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	EMINSA, S.A. DE C.V.
181	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	UPE, S. A. DE C. V.
182	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	99	EL SALVADOR NETWORK, S.A.
183	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	COMSEDI, S.A. DE C.V.
184	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	M.P. SERVICE, S.A. DE C.V.
185	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	SUSSHI CORPORACION, S. A. DE C. V.
186	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	SENTO LUXURY SPA Y SALON
187	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	INDUSTRIAS MARGARETH, S.A. DE C.V.
188	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	PUBLICOM, S.A. DE C.V.
189	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	NIHULIT,S.A. DE C.V.

190	8	Beneficios de Café	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	EXPORTADORA TECAPA
191	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	FUNDAMICRO
192	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	MAURICIO ANGEL OCHOA MOLINA
193	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	EL CIPRES
194	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	PRICEWATERHOUSECOOPERS LTDA DE C. V.
195	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	SERPAS Y LOPEZ
196	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	KOSMOQUIMICA
197	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	AGIL., S. A. DE C. V.
198	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	96	ACAVisA DE C.V.
199	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	LHG, S. A. DE C. V.
200	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	ATACO COFEE, S.A
201	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	CONECTA2
202	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	95	PROEMSA
203	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	AUDITORES Y CONSULTORES DE NEGOCIOS, S.A. DE C.V.
204	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	SERVICIOS ESTRATEGICOS EMPRESARIALES, S. A. DE C. V.
205	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	IVELA, S.A. DE C.V.
206	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	DADA DADA Y CIA,S.A DE C.V
207	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	88	AVM INGENIEROS, S. A. DE C. V.
208	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	86	DASAL, S.A. DE C.V.
209	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	HOSPITAL CENTRAL
210	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	MADERAS LA ORIENTAL, S.A. DE C.V.
211	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	89	METALURGICA SARTI, S. A. DE C. V.
212	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	84	RH-T, S. A. DE C. V.
213	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	BIOCAM, S. A. DE C. V.
214	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	DISTHARSA
215	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	THE MOUSTACHE
216	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	ESCUELA BILINGUE MAQUILISHUAT
217	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	80	INVERSIONES EL OLVIDO, S. A. DE C. V.
218	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	84	TALENTO HUMANO, S.A DE C.V.
219	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	CALICHE'S, S.A. DE C.V.
220	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	LA CENTRAL DE SEGUROS Y FIANZAS
221	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	80	INVERSIONES DIGITALES, S. A DE C. V.

222	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	80	SEGUROS SURA,SOCIEDAD ANONIMA
223	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	COLEGIO SALVADOREÑO INGLES
224	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	ACCIONES SALVADOREÑAS, S.A. DE C.V.
225	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	DIPRISA, S. A. DE C. V.
226	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	92	PAVITO CRIOLLO
227	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	85	MULTITEC
228	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	97	TRANSPORTES CONSOLIDADOS, S.A. DE C.V.
229	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	88	THE COFFE CUP
230	11	Inactivas	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	SERVIPRONTO DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA
231	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	ROBLE
232	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	AGENCIA DE VIAJES ESCAMILLA
233	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	LA CASA DEL SOLDADOR , S.A. DE C.V.
234	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	85	JUAN AYALA
235	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	EL ATICO,S,A DE C.V
236	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	EQUIPOS ELECTRONICOS VALDES
237	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	MAQUINARIA AGRICOLA
238	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	74	CAMPOAMOR, S. A.
239	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	MULTICARS
240	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	89	DITOP, S.A. DE C.V.
241	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	CEREN, S. A. DE C. V.
242	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	91	SAN CRISTOBALITO
243	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	ESPRISE, S.A. DE C.V.
244	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	TECNI SEGUROS, S.A. DE C.V.
245	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	OPTICA LA JOYA
246	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	DISTRIBUIDORA DE DULCES
247	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	LIBRERIA CERVANTES
248	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	INVERSIONES CROMEYER, S. A. DE C. V.
249	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	IMPORTADORA LA TIENDONA, S. A. DE C. V.
250	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	INTRADESA SERVICIOS, S.A. DE C.V.
251	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	PREPAGO Y MAS
252	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	AICOS, S. A. DE C. V.
253	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	AVE CONSTRUCTORA, S. A. DE C. V.

254	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	SERVICEL
255	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	SALINAS ALFARO, S. A. DE C. V.
256	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	66	SEGUROS AZUL VIDA, S. A. SEGUROS DE PERSONAS
257	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	86	AC TALENTOS
258	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	92	SANOLI, S.A. DE C.V.
259	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	92	WESTERN UNION
260	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	VE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
261	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	GRUPO ASESORES
262	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	91	INTERMOVIL, S.A DE C.V.
263	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	97	TACOBELL
264	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	IMPORTADORA MANHATTAN, S.A. DE C.V.
265	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	CALYPSO
266	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	TROLEX, S.A. DE C.V.
267	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	86	TECOLOCO EL SALVADOR
268	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	ERNST & YOUNG EL SALVADOR
269	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	91	FINCA BUENOS AIRES
270	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	CONSULTA, S. A. DE C. V.
271	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	GRUPO MAGO SA DE CV
272	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	FRIOIRE , S. A. DE C. V.
273	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	G.S.R. INVESTIGACIONES Y SEGURIDAD PRIVADA, S.A. DE C.V.
274	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	ECSSA
275	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	PASTELERIA DANESA
276	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	CASA MUÑOZ
277	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	SERMA , S. A. DE C. V.
278	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	A.M.S.D.C.C., S. A. DE C. V.
279	4	Electricidad	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	86	CLEA, S.A.
280	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	66	ELECTROPUERTAS
281	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	MI CASITA MONTESSORI
282	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	TIDECA, S.A. DE C.V.
283	4	Electricidad	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	97	CECSA
284	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	FINCA LA CUMBRE
285	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	V & M QUALITY , S. A. DE C. V.

286	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	BAZAR ALBERT
287	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	96	OPERADORA DE SERVICIOS
288	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	FERSA , S. A. DE C. V.
289	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	COLEGIO MONTESSORIANO
290	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	REPUESTOS NOE , S. A. DE C. V.
291	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	BELMONT, S. A. DE C. V.
292	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	LUBRIMOTORS
293	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	CASA RIVAS, S.A. DE C.V.
294	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	CRISTIANI BURKARD, S. A. DE C. V.
295	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	TELESIS, S. A. DE C. V.
296	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	TASES, S. A. DE C. V.
297	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	97	DROGUERIA UNIVERSAL, S.A. DE C.V.
298	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	66	GRUPO EJE, S.A. DE C.V.
299	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	89	LOS ABETOS, S. A. DE C. V.
300	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	COMPRES, S.A. DE C.V.
301	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	PRODUCTOS, S.A. DE C.V.
302	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	97	SAGRISA
303	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	TRADER , S. A. DE C. V.
304	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	ELSY'S CAKES, S.A. DE C.V.
305	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	INVERSIONES SAN GABRIEL , S. A. DE C. V.
306	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	LA ZONA LIBRE
307	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	ARRECONSA, S.A. DE C.V.
308	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	GRUPO ALTESA, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
309	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	GEOCIMTEC,S.A DE C.V
310	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	CORA STORE S.A. DE C.V.
311	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	SERVICIOS GENERALES BURSATILES, S.A. DE C.V.
312	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	INGENIERIA CONSULTORIA Y PROYECTOS, S.A. DE C.V.
313	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	96	ATACO, S.A. DE C.V.
314	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	QUIMEX. S.A. DE S.V.
315	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	TECNO AVANCE, S,A, DE C.V
316	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	TRANSPORTES JAP. S. A. DE C. V
317	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	COINSA, S.A. DE C.V.

318	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	ENLACEVISION
319	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	AMWAY EL SALVADOR, S.A DE C.V.
320	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	CREPE LOVERS
321	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	REDEX , S.A. DE C.V.
322	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	MOTO WAREHOUSE, S.A.DE C.V.
323	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	82	CONSTRUCTORA VIGIL
324	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	94	PASTELERIA OOH LA-LA
325	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	SERVICIOS DE TRANSPORTE
326	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	AGENCIA DE SERVICIOS, S.A. DE C.V.
327	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	TRANS-AUTO
328	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	TRANSPORTES DEL SOL
329	10	Aperturas	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	RENOVA INGENIEROS, S.A. DE C.V.
330	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	MARINSA
331	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	SCOTIA SEGUROS, S. A.
332	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	88	INSIGHT MARKETING
333	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	CREDI OPCIONES
334	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	SAN MIGUEL PET EL SALVADOR
335	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	GALAXIA DEPORTES
336	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	RINNOVO, S.A. DE C.V.
337	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	53	CAFE OH, S.A. DE C.V.
338	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	JACABI, S, A DE C. V.
339	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	CORPOBELO
340	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	EL SALVADOR ASISTENCIA, S.A. DE C.V.
341	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	74	LEO SERVICIOS DE CONSTRUCCION, S.A DE C.V.
342	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	66	SEPROBIA, S.A. DE C.V.
343	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	SUPER MARINO
344	6	Transporte	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	PULLMANTUR
345	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	91	PANADERIA LOS GEMELOS
346	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	83	PREFABRICADOS INTERNACIONALES, S. A. DE C. V.
347	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	MOROCHOS, S.A. DE C.V.
348	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	DISTRIBUIDORES RENA WARE , S.A DE C.V.
349	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	LA HIPOTECARIA, S.A. DE C.V.

350	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	PALMEROLAS , S. A. DE C. V.
351	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	INVERSAL PLUS LIMITADA
352	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	JOTAGE, S.A. DE C.V.
353	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	84	INVERSIONES GLOBALES DE DESARROLLO, S.A. DE C.V.
354	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	PALMETTO
355	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	INVERSIONES CAM, S. A. DE C. V.
356	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	65	MERLOS, S. A. DE C. V.
357	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	ISP EL SALVADOR, SOCIEDAD ANONIMA DE CAPITAL VARIABLE
358	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	E S DATA SOLUTIONS, S. A. DE C. V.
359	8	Beneficios de Café	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	69	IBEROMERC, S. A. DE C. V.
360	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	78	GAMA AUTO AIRE, S.A. DE C.V.
361	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	H.BARON, S.A DE C.V.
362	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	INVERSIONES OPTIMAS , S. A. DE C. V.
363	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	TRANS EXPRESS
364	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	ALPHA SECURITY , S. A. DE C. V.
365	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	ARABELA
366	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	COMERCIOS SINTETICOS S.A. DE C.V.
367	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	PROMOTORA DE COMUNICACIONES
368	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	55	EXPO EL SALVADOR
369	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	ANDIAN
370	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	RICHARDSON ALBORNA, S.A. DE C.V.
371	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	EXPORTAPE
372	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	ARCADA INVERSIONES, S. A. DE C. V.
373	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	66	HOSPITAL BAUTISTA DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
374	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	ROBERTO SALAZAR Y ASOC., INGENIEROS CONSULTORES, S.A. DE C.V.
375	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	76	DAVIVIENDA SEGUROS
376	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	LABORATORIOS MAX BLOCH
377	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	73	ADMINISTRADORA DE SEGUROS, S.A. DE C.V.
378	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	RESTAURANTE ACAJUTLA
379	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	AUTOMAX, S. A. DE C. V.
380	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	HELADOS MELOW
381	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	77	INDUSTRIAS MOLINA

382	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	85	RADIO STEREO, S.A. DE C.V.
383	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	VOGUE CORP.
384	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	GRANJA EL ROBLE, S. A. DE C. V.
385	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	BENPAR EXPORTADORES DE CAFE, S.A.
386	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	MULTICONTROL, S.A. DE C.V.
387	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	CCSISA, S.A.
388	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	MULTICINEMA
389	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	88	EL CHORY, S. A. DE C. V.
390	4	Electricidad	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	CENTRAL HIDROELECTRICA NAHUIZALCO
391	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	51	B & G SERVICIOS INTEGRALES, S. A. DE C. V.
392	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	FUNERALES LAS FLORES, S.A. DE C.V.
393	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	SUBWAY
394	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	TREMING CONSULTING
395	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	RIVERA - HARROUCH. S. A. DE C. V. INGENIEROS CONSULTORES
396	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	66	PROBE, S. A. DE C. V.
397	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	ALMACEN PROSPERIDAD
398	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	70	RESTAURANTE LA PAMPA EL VOLCAN
399	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	64	C-PROIN, S. A. DE C. V.
400	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	92	LABORATORIOS CENTROAMERICANOS,S.A. DE C.V.
401	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	IMPERMEABILIZANTES DE EL SALVADOR, S. A. DE C. V.
402	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	BITWORKS
403	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	54	MONTEBRO S. A. DE C. V.
404	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	FEG DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
405	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	CHEMICAL COLOR
406	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	CAFE COLOMBA, S. A. DE C. V.
407	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	92	EQUIPOS ESPECIALES, S. A. DE C. V.
408	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	87	INVERMER, S.A. DE C.V.
409	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	LABTOP
410	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	71	TRAPICHE, S. A. DE C. V.
411	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	56	TECH AMERICAS, S.A. DE C.V.
412	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	93	SISTEMAS C & C, S. A. DE C. V.
413	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	80	RODRIGUEZ VENTURA, S.A. DE C.V.

414	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	79	ICE CORP, S.A. DE C. V.
415	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	59	GRAFICA OFFSET DIGITAL, S. A. DE C. V.
416	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	63	VOLCAN IRAZU, S. A. DE C. V.
417	11	Inactivas	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	57	CROWLEY TRANSPORTES EL SALVADOR, S. A. DE C. V.
418	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	SUELOS Y MATERIALES, S. A. DE C. V.
419	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	52	IMPORTADORA UNIVERSAL
420	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	DPG , S. A. DE C. V.
421	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	62	LABORATORIOS TECNOFARMA
422	1	Industria	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	75	INDUSTRIAS MONERVA, S. A. DE C. V.
423	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	90	GRUPO Q CORPORATIVO, S. A DE C. V.
424	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	61	GUTICIA DE EL SALVADOR, S. A. DE C. V.
425	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	HMC R SOLUTIONS, S. A. DE C. V.
426	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	60	FLEXIPLAN, S.A. DE C.V.
427	5	Construccion	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	72	INMUEBLES, S.A DE C.V.
428	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	50	DALSE, S.A. DE C.V.
429	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	MARIA ELENA AVILA DE MUYSHONDT
430	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	DATUM, S. A. DE C. V.
431	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	58	KRATHOS, S.A. DE C.V.
432	2	Comercio	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	81	JMTELCOM
433	3	Servicios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	68	BLUSH
434	9	Agropecuarios	SAN SALVADOR	SAN SALVADOR	67	MARIA ELENA AVILA DE MUSHONDT

ANEXO 2: Encuesta



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



ENCUESTA

DIRIGIDO A: Contadores, Gerentes y/o Auditores, que tienen a cargo o están relacionados con el control de distribución de utilidades con base a sus políticas de dividendos.

OBJETIVO DE LA ENCUESTA: Obtener información sobre la evaluación de determinantes de políticas de dividendos en las medianas empresas del municipio de San Salvador.

PROPÓSITO DE LA ENCUESTA: La presente encuesta ha sido elaborada para sustentar el trabajo de investigación y determinar la importancia de la evaluación de determinantes de políticas de dividendos para la aplicación de resultados en las medianas empresas.

INDICACIONES: Lea detenidamente cada interrogante y marque con una “X” según considere conveniente.

Cargo: Contador Gerente Auditor

1. Los determinantes son factores que se deben tomar en cuenta al momento de establecer la política de dividendos ¿Considera que las evaluaciones de determinantes de políticas de dividendos influyen en las decisiones financieras sobre el reparto de utilidades a los accionistas?

Sí No

2. De los siguientes determinantes ¿Cuáles considera que deben ser evaluados para implementar políticas de dividendos de acuerdo a las estrategias financieras de las medianas empresas?

Restricciones en contratos de préstamos

Perspectivas de crecimiento de la empresa

Decisiones de los accionistas

Análisis del mercado

Capacidad para generar utilidades

Alternativas de inversión

Liquidez

Acceso a fuentes de financiamiento

3. ¿Considera que la no evaluación de los determinantes de políticas de dividendos podrá impactar financieramente en las medianas empresas?

Sí No

4. ¿En que radica la importancia de la evaluación de determinantes de políticas de dividendos para minimizar el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas?

- Oportunidades de crecimiento para la empresa
- Oportunidades de inversión para los accionistas
- Mejorar el desempeño empresarial

5. ¿De qué manera la evaluación de determinantes de políticas de dividendos conlleva a reducir el impacto financiero sobre las decisiones de reparto de utilidades a los accionistas?

- Se establecen políticas de acuerdo a la estrategia financiera de la empresa
- Mediante la aplicación de indicadores financieros
- Ayuda a la toma de decisiones sobre distribución o reinversión de utilidades

6. Dentro de los tipos de políticas de dividendos están los dividendos constantes, que pagan un porcentaje definido cada año; los regulares, establecen un dividendo fijo en dólares cada período y los dividendos bajos regulares y adicionales, fijan un dividendo fijo en cada período más un porcentaje de dividendo extraordinario en caso de incrementar las ganancias. En la empresa para la cual labora ¿Qué tipo de política se ha adoptado para el pago de dividendos?

- Dividendos constantes
- Dividendos regulares
- Dividendos bajos regulares y adicionales

7. ¿Cómo considera la decisión sobre el pago de dividendos a los accionistas sobre el valor de la empresa?

- Relevante
- Irrelevante

8. ¿Cómo se mide el impacto financiero para la toma de decisiones sobre el cumplimiento de políticas de dividendos?

- Evaluación de determinantes
- Aplicación y análisis de indicadores financieros
- Análisis de flujos de caja

9. ¿Cuáles son los aspectos que considera que deben ser analizados para medir la capacidad económica de las medianas empresas en cuanto a la implementación de un plan de reparto de dividendos?

- Ganancias de capital
- Distribución de utilidades
- Aumentos y disminuciones de capital
- Capitalizaciones o reinversiones
- Todas las anteriores

10. ¿Qué indicadores financieros son aplicables para medir el impacto financiero por el cumplimiento de política de dividendos?

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> De liquidez | <input type="checkbox"/> De eficiencia |
| <input type="checkbox"/> De Rentabilidad | <input type="checkbox"/> De endeudamiento |

Muchas gracias por tomarse el tiempo de llenar esta breve encuesta.

ANEXO 3: Indicadores Financieros Multigestiones Especializadas, S.A. de C.V.

**MULTIGESTIONES ESPECIALIZADAS, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS 2019 Y 2020**

TIPO DE INDICADOR	NOMBRE DEL INDICADOR	FÓRMULA	2020	2019
LIQUIDEZ	LIQUIDEZ CORRIENTE	ACTIVOS CORRIENTES/PASIVOS CORRIENTES	4.99	3.99
	RAZÓN RÁPIDA	(ACTIVOS CORRIENTES – INVENTARIO)/PASIVOS CORRIENTES	3.27	2.43
RENTABILIDAD	MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	UTILIDAD BRUTA/ VENTAS	53%	53%
	MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	UTILIDAD OPERATIVA/VENTAS	-3%	16%
	MARGEN DE UTILIDAD NETA	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/VENTAS	-1%	11%
	BENEFICIO POR ACCIÓN	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/Nº DE ACCIONES COMUNES EN CIRCULACIÓN	-3.10	42.93
	RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/TOTAL DE ACTIVOS	-3%	33%
	RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/ CAPITAL EN ACCIONES COMUNES	-31%	429%

ANEXO 4: Indicadores Financieros Administración Integral, S.A. de C.V.

ADMINISTRACIÓN INTEGRAL, S.A. DE C.V. INDICADORES FINANCIEROS 2019 Y 2020

TIPO DE INDICADOR	NOMBRE DEL INDICADOR	FÓRMULA	2020	2019
LIQUIDEZ	LIQUIDEZ CORRIENTE	ACTIVOS CORRIENTES/PASIVOS CORRIENTES	3.29	4.03
	RAZÓN RÁPIDA	(ACTIVOS CORRIENTES – INVENTARIO)/PASIVOS CORRIENTES	3.29	4.03
RENTABILIDAD	MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	UTILIDAD BRUTA/ VENTAS	33%	13%
	MARGEN DE UTILIDAD OPERATIVA	UTILIDAD OPERATIVA/VENTAS	46%	12%
	MARGEN DE UTILIDAD NETA	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/VENTAS	34%	19%
	BENEFICIO POR ACCIÓN	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/N° DE ACCIONES COMUNES EN CIRCULACIÓN	0.61	0.34
	RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/TOTAL DE ACTIVOS	4%	2%
	RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO	GANANCIAS DISPONIBLES PARA LOS ACCIONISTAS COMUNES/CAPITAL EN ACCIONES COMUNES	6%	3%