

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
ESCUELA DE POSGRADO



TRABAJO DE POSGRADO

DISEÑO DE POLÍTICAS DE DIVIDENDO ENFOCADO A LA EFICIENCIA
FINANCIERA EN LA ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO
AHUACHAPANECA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA “ACAPA DE R.L”

PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

PRESENTADO POR
LICENCIADO WILBER ALFONSO NOYOLA LÓPEZ
LICENCIADO NOÉ ENRIQUE ESTÉVEZ TOBAR

DOCENTE ASESOR
MAESTRO CRISTIAN JOSÉ CABALLERO RAMOS

MAYO, 2023
SANTA ANA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES



M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
RECTOR

DR. RAÚL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ
VICERRECTOR ACADÉMICO

ING. JUAN ROSA QUINTANILLA QUINTANILLA
VICERRECTOR ADMINISTRATIVO

ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL
SECRETARIO GENERAL

LICDO. LUIS ANTONIO MEJÍA LIPE
DEFENSOR DE LOS DERECHOS UNIVERSITARIOS

LICDO. RAFAEL HUMBERTO PEÑA MARIN
FISCAL GENERAL

FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE.

AUTORIDADES



M.Ed. ROBERTO CARLOS SIGÜENZA CAMPOS
DECANO

M.Ed. RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA
VICEDECANA

LICDO. JAIME ERNESTO SERMEÑO DE LA PEÑA
SECRETARIO

M.Ed. JOSÉ GUILLERMO GARCÍA ACOSTA
DIRECTOR DE LA ESCUELA DE POSGRADO

AGRADECIMIENTOS

Agradecido por este gran triunfo que es dedicado a mi familia, en especial a mi madre y padre, y amigos quienes me han brindado su apoyo para poder culminar este enorme éxito, pero sobre todo a Dios, nuestro creador, quien ha obrado en mi vida guiándome con sabiduría y fortaleza para sobrellevar cada uno de los retos puestos en mi camino. De igual manera agradecer a cada uno de los profesionales que me han forjado y compartido sus conocimientos, también a mi asesor que ha sido pieza fundamental para el logro de esta meta, brindándome su apoyo con mucho esmero, y profesionalismo, guiándome en los momentos claves. También agradecer a esta prestigiosa Universidad por permitirme ser parte de este proyecto tan ambicioso llevando conocimiento a mí querido Ahuachapán.

Wilber Alfonso Noyola López.

A Dios todopoderoso por brindar salud, sabiduría y fortaleza, a mis padres, por toda la educación y valores que inculcaron en mi vida y apoyar para poder alcanzar tan prestigioso logro, hermanos y amigos por brindar todo el apoyo incondicional y estar siempre en cada momento difícil de la vida.

A Xenia Tatiana Flores Galicia, por su amor y comprensión, así como su apoyo moral.

Noé Enrique Estévez Tobar.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	viii
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	10
1.1 Delimitación del problema.	10
1.2 Preguntas de Investigación.	11
1.3 Objetivos de la investigación.....	11
1.3.1 Objetivo general.....	11
1.3.2 Objetivo específico.	11
1.4 Justificación.	11
1.5 Límites y alcances.....	13
1.5.1 Límites.	13
1.5.2 Alcances.....	13
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA.....	14
2.1 Antecedentes del problema.	14
2.2 Marco Teórico.....	15
2.2.1 Cooperativas.	15
2.2.1.1 Tipo de cooperativas.....	16
2.2.2 Política de dividendos.	17
2.2.2.1 Elementos de política de dividendos.	19
2.2.2.2 Tipos de política de dividendos.	19
2.2.2.3 Otras formas de dividendo.	20
2.2.2.4 Factores que afectan la política de dividendos.	21
2.2.2.5 Factores reales que favorecen una razón de pago de dividendos baja.....	23
2.2.2.6 Factores reales que favorecen un pago alto.	24
2.2.2.7 Decisiones financieras respecto a la política de dividendos.	25
2.2.2.8 Procedimientos del pago de dividendos.....	28

2.2.2.9 Algunas observaciones finales.....	30
2.2.3 Eficiencia financiera.	31
2.2.3.1 Funciones principales de la eficiencia financiera.	31
2.2.3.3 Flujo de caja.....	33
2.2.3.4 Ratios Financieros.....	37
2.3 Marco jurídico aplicable a los dividendos.	40
2.3.1 Aspecto legal de operación de las cooperativas.....	40
2.3.2 Leyes Primarias.....	41
2.3.3 Leyes Secundarias.....	41
2.4 Contextualización.	45
2.5 Estado del arte.....	46
2.5.1 La teoría de los dividendos de Modigliani y Miller.....	46
2.5.2 La teoría de Lintner y Gordon: la relevancia de la política de dividendos.	47
2.5.3 Otras teorías sobre políticas de dividendos.....	49
2.5.4 Estudios recientes sobre la política de dividendos.....	53
CAPÍTULO III: DISEÑO METODOLÓGICO.....	54
3.1. Enfoque de la Investigación.	54
3.2. Método.....	55
3.3. Tipo de Estudio.....	55
3.4. Población y Muestra (Fuentes de Información).	55
3.5. Técnicas e Instrumentos de Recolección de Información.	56
3.6. Operacionalización de Variables/Categorías.....	57
3.7. Estrategias de Recolección, Procesamiento y Análisis de la Información.	59
3.8. Consideraciones Éticas.	59
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....	60
4.1 Resultados de Encuestas.	60

4.2 Consolidado de resultados.....	72
4.3 Análisis de Balance General Histórico.	74
4.4 Análisis de Flujo de Efectivo Histórico.	76
4.5 Análisis de estado de resultados.	78
4.6 Análisis de razones financieras.....	78
4.7 Análisis de la estructura de capital.	81
4.8 Propuesta de política de dividendos.....	82
CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	92
5.1 Conclusiones.....	92
5.2 Recomendaciones.	93
REFERENCIAS.....	94
ANEXOS.....	97

INTRODUCCIÓN

La política de dividendos forma parte de las decisiones que cualquier empresa debe de tomar, por el impacto financiero que estas pueden tener en ellas. El llevar a cabo una inversión siempre se realiza con el objetivo de obtener rendimientos, en este caso traducidos en dividendos. La política de dividendos permite establecer las pautas sobre las cuales versara el futuro de las utilidades generadas, atendiendo a las necesidades de la empresa en el futuro, o en su caso por lo establecido en los estatutos de constitución de la empresa.

Existen alternativas de inversiones que pueden ser atractivas para el crecimiento de la empresa o en su caso se debe atender las obligaciones contraídas, para tales efectos es necesario buscar fuentes de financiamiento, por tanto, las utilidades son una forma de financiamiento, por ello la importancia de la política de dividendos.

Cada decisión con respecto a los dividendos debe de ir encaminada a la Eficiencia Financiera, ya que a menudo se puede tomar una decisión que pueda afectar la eficiencia; por tal razón conocer las necesidades que pueda tener una empresa es fundamental para la creación de cualquier Diseño de Política de Dividendos, ya que es el punto de partida de la misma.

La importancia del desarrollo del presente estudio realizado en ACAPA DE R.L. es evidenciar en primer lugar la necesidad de Políticas de Dividendos, las cuales contribuya a la eficiencia financiera de la asociación, por lo cual se han realizado las indagaciones pertinentes para lo cual se ha desarrollado el siguiente contenido capitular:

Capítulo I: El desarrollo de este capítulo inicia con la delimitación del problema, en el cual se expone los antecedentes y situación de las cooperativas de El Salvador, en el que se plasma los cambios macro y microeconómicos a través de modelos de negocios que han afrontado estas instituciones, mostrando como estas instituciones han evolucionado hasta alcanzar un modelo de negocio más innovador. Para conocer a fondo sobre las cooperativas y su funcionabilidad, en este mismo capítulo se brinda la información de la unidad de análisis, la cual es la ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO AHUACHAPANECA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA “ACAPA DE R.L, en el contenido del capítulo, se responden muchas interrogantes, entre las que destacan: Si la cooperativa ¿Posee políticas de dividendos, contribuye a la Eficiencia Financiera desde la perspectiva de la medición de los rendimientos sobre el patrimonio?, o de qué forma ¿Influye la Política de Dividendos en la toma en la Decisiones Financieras por parte de la Gerencia General y el Consejo de Administración

en cuanto la capitalización o distribución de dividendos? en este contexto, se plantea el objetivo puesto los objetivos generales y específicos; además se explica del porqué de la investigación a través de la justificación, exponiendo los alcances y limitaciones en donde se muestran todos aquellos elementos que están en las posibilidades de abarcar dentro de este marco investigativo.

Capítulo II: Se encuentra compuesto del Marco Teórico de Referencia, donde están expuestos los antecedentes que relacionan al tema, así como el Marco Teórico el cual referencia todas aquellas concepciones teóricas en las cual se basa la investigación, seguido de este se encuentra el Marco Jurídico conforme al ordenamiento jurídico de El Salvador. Así mismo se explica la contextualización mediante la cual se ha desarrollado la investigación y el Estado del arte en donde se expone estudios que poseen la misma naturaleza de la problemática estudiada.

Capítulo III: En él se establecen las herramientas de análisis que se aplicaron, la tipología o naturaleza, y los instrumentos de tratamiento para la obtención de información para el requerimiento de la investigación a ejecutar, se describe el método utilizado para la realización de la investigación, las técnicas que fueron utilizadas para recabar información, el instrumento, la población, muestra y el modelo estadístico, así como las consideraciones éticas.

Capítulo IV: Contiene la presentación de datos proporcionados por las personas que formaron parte de la muestra por medio de los instrumentos de recolección; el análisis e interpretación de resultados.

Capítulo V: En base al desarrollo en la investigación y los resultados obtenidos, se creó una propuesta mediante un Diseño de Políticas de Dividendos Enfocados a la Eficiencia financiera el cual servirá como base para la toma de decisiones de ACAPA DE R.L, esta corresponde a un conjunto coherente e integral de actividades tendientes a mejorar una situación, solucionar una necesidad sentida o un problema existente, en ella se suceden los requisitos para desarrollar un insumo que pueda ser desarrollado con posterioridad; partiendo de una adecuada identificación de la necesidad o problema y contar con el respectivo diseño de las condiciones necesarias para su óptima solución, elegida mediante la revisión reflexiva de los resultados y conclusiones del estudio

Capítulo VI: En este capítulo, se presentan los resultados obtenidos a modo de conclusiones, que pertenecen a una sección donde se trata de sintetizar y destacar los aspectos más importantes del desarrollo anterior y las recomendaciones puntuales para la minimización de los problemas

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

1.1 Delimitación del problema.

En El Salvador a lo largo de su historia se han creado diferentes tipos de cooperativas, fomentadas en gran medida por el Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo “INSAFOCOOP”, pero muchas de ellas no han logrado subsistir teniendo un periodo de vida corto, o en otras instancias, aquellas que han logrado adaptarse a los diferentes factores tanto micro y macroeconómicos, han creado modelos de negocio eficientes e innovadores para su subsistencia. Gran parte de la desaparición de muchas cooperativas se debe a la mala planificación financiera, uso ineficiente de los recursos, como también la falta de conocimientos y habilidades empresariales por parte de sus directivos y personal administrativo.

Las empresas en lo general necesitan desarrollarse en mercados que les permitan generar ciertos niveles de dividendos, cumpliendo con las expectativas de sus inversionistas, es por esto la importancia de la toma de decisiones financieras que como cooperativas puedan tomar, ya que esto determina en gran medida el éxito o fracaso de estas.

“ACAPA DE R.L” en la actualidad posee alrededor de más de mil doscientos asociados, fundada desde 1969, es una cooperativa de ahorro y crédito al servicio de la población de Ahuachapán en su mayoría, brindando servicios de captación de fondos y préstamos personales como hipotecarios. Gran parte de su vida a lo largo del tiempo ha sido gracias a la confianza de sus inversionistas, siendo estos sus asociados, quienes mes a mes depositan un mínimo mensual de \$ 5.00 en aportaciones, permitiendo fortalecer su capital social utilizado para el financiamiento de sus operaciones. A pesar que “ACAPA DE R.L” solo posee una agencia, ha logrado posicionarse dentro del municipio de Ahuachapán como una cooperativa sólida, confiable y competitiva; tomando en cuenta que en los últimos años su competencia ha aumentado, compitiendo con cooperativas de mayor posicionamiento a nivel occidental.

Uno de los factores más importantes para cualquier inversionista es el retorno de su inversión, por tal razón es un punto medular en cualquier organización. “ACAPA DE R.L” a lo largo de su historia ha tomado la decisión de capitalizar sus utilidades cada año después de cada Asamblea General de Asociados, comprometiéndose a un rendimiento del 4.00% anual sobre sus aportaciones; un rendimiento muy por debajo de su competencia. Este tipo de decisiones sin previo análisis compromete la eficiencia financiera enfocado a la maximización de los dividendos con el menor uso de recursos.

En la actualidad este tipo de decisiones influye en gran medida, ya que la realidad económica del país atraviesa una de las mayores crisis en cuanto a la inflación de los precios de productos, bienes y servicios, disminuyendo la renta de las familias y a su vez la demanda de servicios financieros como lo son los préstamos, que es su actividad económica principal.

Es por esta razón que este estudio estará enfocado a contribuir a la eficiencia financiera mediante el análisis de las variables de estudio, como lo es la política de dividendos y la eficiencia financiera, delimitando así su límite teórico en estas dos variables. Este estudio será realizado entre el periodo del 1 de marzo al 30 de septiembre del año 2022, en la localidad situada en las instalaciones de “ACAPA DE R.L” en el municipio de Ahuachapán, departamento de Ahuachapán.

1.2 Preguntas de Investigación.

¿Poseer políticas de dividendos, contribuye a la Eficiencia Financiera desde la perspectiva de la medición de los rendimientos sobre el patrimonio de la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada?

¿Cómo influye la Política de Dividendos en la toma en la Decisiones Financieras y la Eficiencia Financiera por parte de la Gerencia General y el Consejo de Administración en cuanto la capitalización o distribución de dividendos?

1.3 Objetivos de la investigación.

1.3.1 Objetivo general.

- Proponer un Diseño de Política de dividendos que enfocado a la eficiente financiera y permita contribuir a la maximización de rendimientos de “ACAPA DE R.L”

1.3.2 Objetivo específico.

- Conocer cómo influye la política de dividendos en cuanto a la rentabilidad de su patrimonio.
- Determinar la relación entre la Política de Dividendos y la Eficiencia financiera de la Cooperativa.
- Establecer criterios financieros de toma de decisión en cuanto a la distribución o capitalización de acuerdo a la política de dividendos.

1.4 Justificación.

Entendamos por políticas de dividendos al plan de acción encaminado a facilitar la toma de decisiones financieras en cuanto a la capitalización o distribución de dividendos de una

organización, y del cual existen personas encargadas quienes toman decisiones financieras con el fin de mejorar la eficiencia de los recursos empleados para la generación de utilidades. Estas políticas deben de poseer criterios claros en cuanto que momentos se debería de tomar una decisión de repartir dividendos o capitalizarlos para el financiamiento de las operaciones de la organización con fondos propios.

Un inversionista que cuente con un excedente de dinero busca de alguna manera emplear sus fondos en nuevas inversiones, creando expectativas de rentabilidad y un retorno de su inversión en un tiempo determinado. Los dividendos forman parte crucial y de suma importancia en el día a día de una empresa, es por ello que todas las empresas crean expectativas de dividendo en base a la naturaleza de sus operaciones y en cuanto al retorno exigido por el inversionista. Es por esta razón que la política de dividendos es un tema central en las finanzas corporativas en la actualidad, por lo tanto, es para “ACAPA DE R.L” un tema de interés que requiere abordarlo de manera trascendental, ya que en la actualidad la competencia entre entidades financieras es muy compleja y los inversionistas actuales buscan maximizar sus inversiones a un riesgo bajo.

Por tal razón, se motivó a la realizar el presente estudio, además de la realización de una propuesta de un diseño de política de dividendos, tomando de base a los diferentes factores y variables en estudio. Además, para la indagación de este estudio fue primordial analizar los antecedentes de toma de decisión respecto a la distribución de dividendos de “ACAPA DE R.L”. Este estudio ha sido sustentando mediante diferentes teorías y aportes de actores bibliográficos, que así mismo poder sustentan la de propuesta a presentar.

En la actualidad existen pocos estudios enfocados a la política de dividendos en nuestro país, a pesar que se considera un tema de suma importancia para las empresas, sino también un tema regulado por la ley, y que en el caso de las cooperativas se poseen legislaciones con beneficios únicos en cuanto a la exención de impuestos sobre los dividendos que son una gran ventaja frente a la competencia del sector financiero.

Por consiguiente, esta investigación es un aporte importante para la creación de valor de “ACAPA DE R.L”, una cooperativa dedicada a brindar servicios financieros como lo son préstamos, pero también autorizada para la captación de fondos al público en general. Además de facilitar la toma de decisiones financieras mediante el establecimiento de criterios financieros en cuanto a la distribución o capitalización de dividendos; tomando en consideración que actualmente no se posee una política de dividendos estructurada, como herramienta para

responsables de toma de decisiones. Por lo cual será un aporte que contribuirá a la eficiencia de los recursos financieros y mayores niveles de rentabilidad de los dividendos.

1.5 Límites y alcances.

1.5.1 Límites.

- Poco conocimiento acerca del tema de políticas de dividendos por parte del Consejo de Administración y su aplicación en la toma de decisiones.
- El presente estudio no abarca las fases de implementación y evaluación de las políticas de dividendo.
- La ejecución de las recomendaciones planteadas en la propuesta se aplicará solamente cuando el Consejo de Administración y Gerencia lo consideren pertinente.
- El presente estudio tomará características individuales y propias de “ACAPA DE R.L”, por lo cual no será aplicable en otras organizaciones.

1.5.2 Alcances.

- El presente estudio pretende determinar criterios claros para la toma de decisiones en cuanto a la capitalización o distribución de dividendos según el diseño de la Política de Dividendos.
- Contribuirá a la creación de valor de “ACAPA DE R. L”.
- Se unificarán criterios de toma de decisiones financieras por parte del Consejo de Administración y Gerencia.
- Contribuirá a la disminución del costo promedio ponderado de Capital.
- Fomentara la eficiencia de los recursos financieros de los inversionistas.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA

2.1 Antecedentes del problema

ACAPA DE R.L una cooperativa de ahorro y crédito, fundada en 1969, es una cooperativa que ha estado al servicio de los ahuachapanecos, pero ha experimentado un crecimiento modesto en cuanto a su expansión geográfica en la apertura de nuevas agencias, así también, como su crecimiento en su cartera de préstamos y otros servicios financieros.

Actualmente otras cooperativas poseen mayor presencia en la zona occidental del país con un número mayor de agencias, posicionando en gran medida dentro del mercado financiero del sector como fuertes competencias.

ACAPA DE R.L posee una estructura organizativa que en el nivel más alto se encuentra “La Asamblea General de Asociados”, cuya convocatoria es una vez al año ordinariamente y en todo caso puede ser convocada en forma extraordinaria para tomar decisiones de interés de la cooperativa. Además, se cuenta con un órgano de gobierno como lo es el Consejo de Administración, que es el encargo de la toma de decisiones financieras, así como de la supervisión de los demás comités como: Comité de Educación, Comité de Crédito, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos, y Comité de Riesgo. Este órgano de gobierno que en conjunto con la Gerencia General toman las decisiones de financieras y operativas mediante reuniones ordinarias y extraordinarias.

Dentro de estas reuniones en conjunto a lo largo de la historia de la cooperativa “ACAPA DE R.L”, siempre se ha tomado la decisión de proponer ante la Asamblea General de Asociados la capitalización de los dividendos, aumentando año con año el compromiso ante los inversionistas (asociados) del retorno esperado por ellos. Desde su fundación que fue en el año de 1969 a la actualidad cabe recalcar, que nunca se ha tomado la decisión de la distribución de los dividendos. Partiendo de esta primicia (Gitman; L. J.; Zutter; C. J., 2016, pág. 568) nos dice que “Las empresas de rápido crecimiento por lo general no pagan dividendos a sus accionistas”. Pero en el caso de ACAPA DE R.L no se ha tenido un crecimiento rápido, más aún, ha sido modesto en comparación a su competencia, esto nos lleva a suponer que el no contar con una política de dividendos adecuada a las necesidades de inversión ha retardado su crecimiento en el presente y afectando su crecimiento en su futuro. Una empresa que no posea una proyección de crecimiento, debería de pagar los dividendos ya que requiere menos capital nuevo para sus inversiones.

Por tal razón nace este estudio para resolver y contribuir a la toma de decisiones financieras de inversión de “ACAPA DE R.L”, facilitando mediante fundamentos teóricos y prácticos un análisis profundo definiendo en qué momento se deberá distribuir los dividendos y cuáles serán sus condiciones de pago o capitalización de los asociados, y así generar valor para la organización.

2.2 Marco Teórico.

Para la elaboración de un buen fundamento teórico ha sido importante analizar el tema a investigar en cuanto a sus diferentes variables y su relación con la problemática anteriormente definida, por lo cual se realizará una recapitulación de elementos teóricos que darán una mayor comprensión al lector. Es importante tener claro el problema de la investigación, al cual se desea dar solución. Al realizar una investigación profunda sobre los datos e información sobre el tema tratado, sea obtenido una serie de recursos importantes, por tal el desarrollo de este estudio precede a indagar sobre el interés que otros autores tienen relación con el tema, pero no en su totalidad, lo que ha permitido obtener opiniones variadas en cuanto al objeto de estudio, de las teorías que han sido usadas con éxito por otros investigadores, para dar sentido a la meta final, y entregar un trabajo de calidad.

Una vez realizada la revisión bibliográfica relacionada con el tema de investigación, ha sido necesario determinar cuáles son los contenidos más relevantes a las variables de estudio, las mismas que se reflejan en la fundamentación teórica a continuación:

2.2.1 Cooperativas.

El ser humano por naturaleza es un ser social que busca continuamente asociarse para lograr objetivos individuales de manera grupal, el cooperativismo de acuerdo al Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (2021), se establece como una “materia socio económica que define a las personas en su doble carácter como consumidores y productores”. (parr.1). El cooperativismo tiene una visión más amplia, que va más allá de un carácter de riqueza ya que este persigue el bienestar común entre todos, formando una ayuda mutua sin perjudicar a nadie tanto económica como social.

Las cooperativas actualmente juegan un rol económico fundamental en nuestro país, ya que está fomenta la inclusión financiera en su población, sino también fomenta el desarrollo económico de sus asociados, estimulan la acción de grupo y la armonía o hermandad entre

quienes la integran, proveen la base y experiencia para la solución de los demás problemas comunitarios por medio de la acción de grupo.

Se define a las cooperativas como “una asociación autónoma de personas que se han unido voluntariamente para hacer frente a sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales, por medio de una empresa de propiedad conjunta y democráticamente controlada” (Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo, 2021, párr. 1).

En El Salvador la institución encargada del cooperativismo es el Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo, cuya normativa se encuentra ligada a la “Ley de Asociaciones Cooperativas”, dicha entidad es un organismo autónomo sus obligaciones son el de fomentar, organizar, supervisar y normar el funcionamiento de las asociaciones cooperativas.

2.2.1.1 Tipo de cooperativas.

Según la legislación de El Salvador existen diferentes tipos de cooperativas; este tipo de cooperativas se encuentran clasificadas dentro de la Ley General de Asociaciones Cooperativas, específicamente en los artículos 7 y 12 (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969, págs. 3-4), esta clasificación se detalla de la siguiente manera:

- a) Cooperativas de producción: son Cooperativas de Producción, las integradas con productores que se asocian para producir, transformar o vender en común sus productos.
 - ✓ Producción agrícola.
 - ✓ Producción pecuaria.
 - ✓ Producción pesquera.
 - ✓ Producción agropecuaria.
 - ✓ Producción artesanal.
 - ✓ Producción industrial o agro-industrial.
- b) Cooperativas de vivienda: Son Cooperativas de Vivienda las que tienen por objeto procurar a sus asociados viviendas mediante la ayuda mutua y el esfuerzo propio
- c) Cooperativas de servicios: Son Cooperativas de Servicios, las que tienen por objeto proporcionar servicios de toda índole, preferentemente a sus asociados, con el propósito de mejorar condiciones ambientales y económicas de satisfacer sus necesidades familiares, sociales, ocupacionales y culturales.
 - ✓ Ahorro y crédito.

- ✓ Transporte.
- ✓ Consumo.
- ✓ Profesionales.
- ✓ Seguros.
- ✓ Educación.
- ✓ Aprovisionamiento.
- ✓ Comercialización.
- ✓ Escolares y juveniles.

De acuerdo al Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (2022), actualmente en El Salvador existen 1,367 cooperativas activas, esto de acuerdo al último informe publicado por esta entidad, de las cuales 60 cooperativas son catalogadas de ahorro y crédito a nivel de occidente y 10 a nivel de Ahuachapán; dentro de estas últimas se encuentra “ACAPA DE R.L”. Las cooperativas en El Salvador tienen un valor fundamental dentro de la población en general, estas aportan una visión económica y financiera diferente en comparación a otras instituciones financieras como los bancos que persiguen un fin lucrativo. En cada cooperativa debe de existir diferentes normativas y políticas adaptadas en base a sus necesidades de operación, estas guían y facilitan la toma de decisiones tanto financieras como operativas para el logro de los objetivos organizacionales, permitiendo así que cada una de las actividades económicas sea realizada de manera eficiente.

2.2.2 Política de dividendos.

La política de dividendos tiene un rol importante como fuente de financiamiento de las operaciones de una empresa, por lo cual la política de dividendos de la empresa debe determinar la asignación adecuada de las ganancias entre el pago y capitalización de dividendos de la empresa. Pero también es importante determinar aspectos referentes a la política de dividendos como: aspectos legales, de liquidez y de control.

La política de dividendos es un plan de acción diseñado por una empresa en base a las necesidades de financiamiento e inversión, esto con la finalidad de dividir sus beneficios entre los accionistas que deberá seguirse siempre que se decida en torno a la distribución de dividendos que se pagan a los inversores como rendimiento de su inversión, cuya distribución deberá realizarse de forma proporcional a su participación de cada inversor en cuanto a su aporte al capital social de una empresa.

Para una mayor comprensión es determinante analizar el significado de políticas y de dividendos como términos individuales, esto para comprender de una manera más amplia la relación entre estos dos términos.

De acuerdo a García (2021), las políticas:

Lo es todo, podemos decir que la unidad mínima para que exista la política es la de dos personas. Es decir, con que dos personas se relacionen ya hay política. Esta surgió con el fin de mediar entre los conflictos que experimentan los individuos de una comunidad. ¿A qué se deben estos conflictos? A que cada ser humano es particular, tiene sus propias inquietudes, su particular forma de ver la vida y de cómo ha de abordarse la misma, y a si los integrantes de una comunidad deben (o no) ayudarse entre sí. Todo ello da lugar a una desigualdad en la riqueza y recursos que poseen los ciudadanos. En definitiva, se debe a que cada uno de los individuos que conforman una comunidad, tienen actitudes y aptitudes diferentes. (párr. 1-3).

Este autor nos hace referencia a las políticas como una forma de guía de acción que ayuda a determinar cómo realizar ciertas acciones entre dos individuos o más, tomando en cuenta que cada ser humano posee una forma de ver la vida diferente a los demás, por lo cual la política trata de abordar de manera de mediación de cualquier tipo de conflicto que pueda suceder.

Según los autores Stephen, Andolph y Bradford (2010), los dividendos por lo general es el: Dinero en efectivo pagado de las utilidades. Si se realiza algún pago a partir de otras fuentes que no sean las utilidades actuales o las retenidas acumuladas, se usa el término distribución, en lugar de dividendo. Sin embargo, es aceptable referirse a una distribución de las utilidades como un dividendo y a una distribución del capital como un dividendo de liquidación. En términos más generales, todo pago directo realizado por la empresa a sus accionistas podría considerarse un dividendo o una parte de la política de dividendos. (pág. 547).

La política de dividendos forma parte de las decisiones a tomar en las empresas, por el impacto financiero que estas pueden tener. El llevar a cabo una inversión siempre se realiza con el propósito de conseguir rendimientos, en este caso traducidos en dividendos. Las decisiones financieras dentro de una organización juegan un rol importante para el éxito de una empresa, el hacer inversiones requiere de análisis minucioso en cada una de las partes del proceso de planeación. Por esta razón la importación de crear una política de dividendos diseñada de manera de herramienta financiera que facilite la toma de decisiones.

Como se mencionó anteriormente el dividendo es la parte de los beneficios de la empresa que se entrega a sus accionistas en concepto de retribución al inversor; es decir, por cada acción que posea un accionista, tendrá derecho al pago de un dividendo.

2.2.2.1 Elementos de política de dividendos.

De acuerdo a Gitman y Zutter (2007), los dividendos no son el único medio por el cual las empresas pueden distribuir efectivo entre los accionistas. Si generalizáramos las lecciones sobre las políticas de pago de dividendos, podríamos considerar los siguientes puntos como ciertos:

- a) Las empresas de rápido crecimiento por lo general no pagan dividendos a sus accionistas.
- b) Un crecimiento lento, una generación positiva de flujo de efectivo, así como condiciones fiscales favorables, pueden propiciar que las empresas empiecen a pagar dividendos a sus inversionistas. La base de propietarios de la compañía también puede ser un factor importante al momento de tomar la decisión de distribuir el efectivo.
- c) El pago de efectivo se puede hacer a través del pago de dividendos o la readquisición de acciones. Muchas compañías utilizan ambos métodos. Hay años en los que se paga más efectivo a través de los dividendos, mientras en otros, la readquisición de acciones representa un monto mayor que los dividendos.
- d) Cuando las condiciones del negocio son débiles, las empresas están más dispuestas a reducir la readquisición de acciones que los dividendos. (pág. 568).

2.2.2.2 Tipos de política de dividendos.

La política de dividendos de la empresa debe formularse con dos objetivos básicos en mente:

- ✓ Proporcionar suficiente financiamiento.
- ✓ Incrementar al máximo la riqueza de los propietarios de la empresa.

Por tal razón existen diferentes tipos de política de dividendos, pero con una parte imprescindible que es la generación de valor para la empresa. Cada una de las políticas de dividendo se adapta en base a las necesidades de cada empresa, ya que se debe de considerar que cada empresa posee características únicas que las diferencia unas con otras. Entre algunas políticas de dividendo se encuentran las siguientes:

Política de dividendos según una razón de pago constante: Un tipo de política de dividendos implica el uso de una razón de pago constante. La razón de pago de dividendos indica el porcentaje de cada dólar ganado que se distribuye a los propietarios en forma de efectivo. Se obtiene 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 empresa establece que se pague determinado porcentaje de las ganancias a los propietarios en cada periodo de dividendos.

El problema con esta política es que, si las ganancias de la empresa disminuyen o si ocurre una pérdida en determinado periodo, los dividendos pueden ser bajos o nulos. Como los dividendos son considerados frecuentemente como un indicador de la condición y el estado futuro de la empresa, el precio de las acciones de ésta puede afectarse de manera negativa. (Gitman y Zutter, 2007, pág. 491).

Siguiendo con Gitman y Lawrence 2007, los autores definen la Política de pago de dividendos periódicos: El pago de un dividendo fijo en dólares en cada periodo. Esta política proporciona a los propietarios información por lo regular positiva, disminuyendo al mínimo su incertidumbre. Con frecuencia, las empresas que usan esta política aumentan el dividendo periódico después de que ocurrió un aumento comprobado de sus ganancias. Con esta política, los dividendos casi nunca disminuyen. (pág. 491).

Política de dividendos bajos periódicos y extraordinarios: Algunas empresas establecen una política de dividendos bajos periódicos y extraordinarios, pagando un dividendo bajo periódico, acompañado de un dividendo adicional cuando las ganancias son mayores de lo normal en un periodo determinado. La empresa evita dar a los accionistas falsas esperanzas, denominando al dividendo adicional dividendo extraordinario. Esta política es muy común entre las empresas que experimentan cambios cíclicos en sus ganancias (Gitman y Zutter, 2007, pág. 492).

2.2.2.3 Otras formas de dividendo.

Los dividendos pueden pagarse en formas distintas al efectivo. Aquí analizamos otros dos métodos de pago de dividendos: los dividendos en acciones y las readquisiciones de acciones, así como un tema estrechamente relacionado, las divisiones de acciones.

Para Gitman y Zutter (2007) otras formas de dividendos son las siguientes:

- a) Dividendos en acciones:** Un dividendo en acciones es el pago a los propietarios existentes, de un dividendo en la forma de acciones. Con frecuencia las empresas pagan dividendos en acciones como un reemplazo o suplemento de los dividendos en efectivo. Aunque los dividendos en acciones no poseen un valor real, los accionistas consideran que representan algo que no tenían antes (pág. 493).

- b) Fraccionamiento de acciones:** Con un fraccionamiento de acciones el número de acciones aumenta mediante la reducción proporcional en el valor a la par de la acción. Un fraccionamiento de acciones (o, de manera alternativa, un dividendo en acciones en porcentaje alto) suele reservarse para ocasiones en las que una compañía desea lograr una reducción sustancial en el precio de mercado por acción ordinaria. Un motivo importante para un fraccionamiento es colocar la acción en un rango comercial de mayor demanda, para atraer (se espera) a más compradores. (pág. 487).
- c) Readquisiciones de acciones:** Cuando las acciones comunes se readquieren para su retiro, el motivo fundamental es distribuir el efectivo en exceso a los propietarios. Por lo general, siempre que las ganancias permanezcan constantes, la readquisición reduce el número de acciones en circulación, aumentando las ganancias por acción y, por lo tanto, el precio de mercado por acción (pág. 496).

La recompra de acciones se ajusta más a un tipo de decisión de financiamiento que posee motivaciones de estructura de capital o de política de dividendos. Por ejemplo, algunas veces el objetivo de una recompra de acciones es alterar la estructura de capital de la compañía. Al emitir deuda y recomprar acciones, una empresa puede cambiar de inmediato su razón entre deuda y capital accionario hacia una mayor proporción de deuda. Otras veces, cuando hay exceso de efectivo, la recompra de acciones se puede ver como parte de la política de dividendos de la empresa.

2.2.2.4 Factores que afectan la política de dividendos.

Existen diferentes factores que afectan la política de dividendos, ya que las empresas se crean políticas en base a sus objetivos y metas organizacionales. Al establecer una política de dividendos, se debe tener presente las consideraciones de los propietarios de la empresa, y tener relación con maximizar el beneficio reflejando el precio de mercados de las acciones, se debe conocer la probabilidad de respuesta del mercado respecto de ciertos tipos de políticas al formulase una política de dividendo adecuada. Entre algunos factores se encuentra:

a) Reglas legales: Existen elementos de tipo legales y contractuales, que son importantes tomar en cuenta en el momento de la creación de las políticas de dividendo. En una COOPERATIVA existen estatutos creados desde su constitución legal que rigen la forma y modo de pago de los dividendos, estos estatutos pueden ser reformados a lo largo del tiempo; los estatutos poseen su base legal en la “LEY DE ASOCIACIONES COOPERATIVAS” como en el instructivo

normado por el “INSAFOCOOP”. Además de estos aspectos se deben de considerar leyes y normativa tributarias que de alguna manera afectan la distribución o capitalización de dividendos.

- b) Necesidades de fondos de la empresa:** Una vez establecidas las fronteras legales de la política de dividendos de la empresa, el siguiente paso es una evaluación de sus necesidades de fondos. La empresa deseará determinar si queda algo después de cubrir sus necesidades de fondos, incluyendo el financiamiento de proyectos de inversión aceptables. La capacidad probable de la compañía para sostener un pago de dividendos debería analizarse en relación con las distribuciones de probabilidad de los flujos de efectivo posibles en el futuro y los saldos de efectivo. Con base en este análisis, una compañía podrá determinar sus fondos residuales futuros posibles (Van Hornne y Wachowicz Jr, 2010, pág. 482).
- c) Liquidez:** La liquidez de una compañía es una consideración primordial en muchas decisiones de dividendos. Como los dividendos representan un flujo de salida, cuantas más altas sean las posiciones de efectivo y la liquidez global de una compañía, mayor será su capacidad para pagar dividendos. Una compañía en crecimiento y redituable tal vez no tenga liquidez porque sus fondos se destinan a activos fijos y a capital de trabajo permanente. Como la administración de esta compañía deseará mantener algún colchón de liquidez para darle flexibilidad financiera y protección contra la incertidumbre, quizás esté renuente a poner en peligro esta posición al pagar grandes dividendos (Van Hornne y Wachowicz Jr, 2010, pág. 482).
- d) Control:** Si una compañía paga dividendos sustanciales, después tal vez necesite reunir capital mediante la venta de acciones para financiar las oportunidades de inversión redituables. En esas circunstancias, el interés de control de una compañía podría diluirse si los accionistas que controlan no quieren o no pueden suscribirse para acciones adicionales. Estos accionistas tal vez prefieran un pago de dividendo bajo y el financiamiento de las necesidades de inversión reteniendo ganancias. Esa política de dividendos quizá no maximice la riqueza global de los accionistas, pero beneficiará a quienes tienen el control (Van Hornne y Wachowicz Jr, 2010, pág. 482).

2.2.2.5 Factores reales que favorecen una razón de pago de dividendos baja.

- a) **Impuestos:** Las leyes tributarias afectan la política de dividendos de varias maneras. “La característica fiscal clave se relaciona con los impuestos sobre los ingresos por dividendos y las ganancias de capital” (Miranda, 2016, pág. 5).

Para los accionistas individuales, las tasas tributarias efectivas que gravan los ingresos por dividendos son más elevadas que las que gravan las ganancias de capital. En términos históricos, los dividendos recibidos se han gravado como ingresos ordinarios. Las ganancias de capital se han gravado a tasas un poco menores y el pago del impuesto sobre las ganancias de capital se difiere hasta que las acciones se venden. Este segundo aspecto de los impuestos sobre las ganancias de capital hace que la tasa tributaria efectiva sea mucho más baja porque el valor presente del impuesto es menor

- b) **Costos de flotación:** En términos más generales, imagínense dos empresas idénticas en todos los sentidos, salvo que una paga un porcentaje mayor de su flujo de efectivo en forma de dividendos. A consecuencia de que la otra empresa reinvierte más, su capital crece con mayor rapidez. Si estas dos empresas han de seguir siendo iguales, la que paga más tendrá que vender en forma periódica algunas acciones para mantenerse en el mismo nivel de la otra. A consecuencia de que esto es caro, una empresa podría inclinarse a efectuar un pago bajo, es decir “los costos de flotación hasta este momento supone, de manera implícita, que las empresas siempre tienen que obtener el capital que necesitan para las nuevas inversiones” (Stephen, Andolph y Bradford, 2010, pág. 461).

- c) **Restricciones sobre los dividendos:** en las restricciones nos indican los autores (Stephen, A. R., Andolph, W. W; Bradford, D., 2010) que en algunos casos es recomendable no pagar dividendos cuando estos sobrepasan un nivel porcentual al proyectado, esto por la razón se deben de tomar en cuenta factores como los impuestos, ya que estos a medida se genera un mayor dividendo aumenta el pago tributario afectando en cierta medida el pago de este. Además, las restricciones de liquidez son otro factor a tomar en cuenta, ya que según el resultado de los flujos de efectivo una empresa no puede quedarse sin la capacidad de generar las operaciones necesarias para su funcionamiento.

2.2.2.6 Factores reales que favorecen un pago alto.

En esta sección se consideran las razones por las que una empresa podría pagar a sus accionistas dividendos altos, aun cuando esto significa que la empresa tenga que emitir más acciones para financiar el pago de dividendos. De nuevo con Stephen, Andolph y Bradford en el libro Fundamentos de Finanzas Corporativas (2010), los autores afirman que en general, las empresas deben pagar dividendos altos porque:

- ✓ “El valor descontado de los dividendos cercanos es mayor que el valor presente de los dividendos lejanos.”
- ✓ Entre “dos empresas con la misma capacidad general para obtener utilidades y la misma posición general en una industria, la que paga el dividendo más elevado casi siempre se venderá a un precio más alto”.

Los partidarios de este punto de vista también han mencionado con frecuencia dos factores adicionales que favorecen un pago de dividendos alto: el deseo de recibir ingresos en la actualidad y la eliminación de la incertidumbre.

- a) **Deseo de recibir ingresos en el presente:** Se ha argumentado que muchas personas desean recibir ingresos en el presente. El ejemplo clásico es el del grupo de jubilados y otras personas que viven de un ingreso fijo se argumenta que este grupo está dispuesto a pagar una prima por recibir un rendimiento mayor de los dividendos. Sin embargo, es fácil darse cuenta de que este argumento no es pertinente en este caso sencillo. Una persona que prefiere un flujo alto de efectivo en la actualidad, pero que tiene títulos que ofrecen dividendos bajos, puede vender acciones con facilidad para hacerse de los fondos necesarios. Del mismo modo, una persona que desea un flujo bajo de efectivo en la actualidad, pero que tiene títulos que pagan altos dividendos, puede reinvertir el dividendo. Así, en un mundo sin costos de transacción, una política de dividendos actuales altos no tendría ningún valor para el accionista. El argumento de los ingresos actuales podría tener pertinencia en el mundo real. Aquí, la venta de acciones que pagan dividendos bajos implicaría honorarios de corretaje y otros costos de transacción. Estos gastos directos en efectivo podrían evitarse con una inversión en títulos que paguen dividendos altos. Además, el gasto del tiempo del inversionista en vender los títulos y el temor natural (aunque no por fuerza racional) a consumir el

principal hasta acabárselo puede ser otro factor que induzca a muchos inversionistas a comprar títulos que paguen dividendos altos (Stephen, Andolph y Bradford pág. 554).

- b) Inversionistas exentos de impuestos:** dentro del ámbito del sector cooperativo existen beneficios otorgados a este sector por parte de “INSAFOCOOP” y el “MINISTERIO DE HACIENDA” de El Salvador, en la cual consiste en el beneficio sobre las utilidades, que consiste en el no pago de impuestos sobre los ingresos gravados por la actividad principal. Dicho beneficio es catalogado y clasificado como organizaciones con tasas impositivas cero. En lo casos donde el rendimiento es alto este no tendrá un impacto significativo sobre sus inversionistas, ya que el factor fiscal es un factor a favor de estos.

2.2.2.7 Decisiones financieras respecto a la política de dividendos.

La toma de decisiones financieras es una parte fundamental del logro o fracaso de una organización, a medida nos preguntamos cuando es el momento de realizar una distribución de los dividendos entre los accionistas y cuando debemos de realizar una capitalización de dividendos para el fortalecimiento del capital social de organización. Este tipo de decisiones en medida son tomadas en forma empirica o simplemente a conveniencia de personal de los encargados de la toma de decisiones, mediante los cuales no se realiza un análisis más crítico en cuanto si se debe de distribuir o capitalizar.

La capitalización o distribución depende de diferentes factores ya sean las decisiones financieras a corto o largo plazo. Este tipo de decisiones son de suma importancia, ya que la decisión sobre qué hacer con los dividendos dependerá de factores siguientes:

a) La liquidez.

Entendamos como liquidez como la función de su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que éstas llegan a su vencimiento. En otras palabras, la liquidez se refiere a la solvencia de la situación financiera general de la compañía, o la facilidad con que puede pagar sus deudas. (Gitman y Zutter, 2016, pág. 273).

Partiendo de este concepto la liquidez en función de la capitalización o distribución de los dividendos, juega un rol importante, partiendo que la liquidez permite de alguna manera hacer frente a nuestras obligaciones de corto plazo y se interpreta de la siguiente manera:

- **Mayor liquidez:** dentro de los parámetros para la toma de decisiones financieras se entenderá que, a mayor liquidez de una empresa, esta posee los suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones con terceros o bien ante el financiamiento de sus operaciones. Por tal razón a mayor liquidez, menor será la necesidad de nuevas fuentes de liquidez. Es por ello que la junta directiva o su equivalente debe de tomar la decisión de distribuir dividendos, esto solo si se posee los recursos disponibles.
- **Menor liquidez:** cuando se posee niveles bajos de liquidez esto indica que una salida de capital condiciona todo tipo de erogaciones a corto plazo, el cual no permitiría hacer frente ante cualquier obligación presente o futura. Por tal razón cuando menor sean las fuentes de liquidez mayor será la probabilidad de tomar una decisión de capitalización de dividendos, esto no quiere decir que una empresa carezca de liquidez no es rentable, ya que se sobre entiende que existen diferentes razones como lo es una sobre demanda de los servicios o productos de la empresa, o bien una mayor expansión de las operaciones.

b) **Capital de deuda y capital patrimonial.**

Todas las organizaciones funcionan de forma diferente, todas toman decisiones financieras acorde a su objetivo de corto y largo plazo. Encontrar las fuentes de financiamiento idóneas es de suma importancia. En función a lo anteriormente mencionado debemos de entender que la decisión sobre los dividendos es un tanto son de suma relevancia para la eficiencia financiera de los recursos. Entenderemos que el **capital de deuda** está conformado por todos los préstamos en los que incurre la empresa, incluyendo los bonos, y que se reembolsan de acuerdo con un programa fijo de pagos (Principios de Administración Financiera, pág. 272). Y el **capital de patrimonial** consiste en los fondos suministrados por los dueños de la empresa (inversionistas o tenedores de acciones), mismos que pueden obtener un rendimiento que no está garantizado, porque depende del desempeño de la compañía (Gitman y Zutter, 2016, pág. 272). Posterior a estos conceptos comprendamos como se relacionan a la distribución o capitalización de dividendos de la siguiente forma:

- **Capital de deuda:** este es considerado una fuente de financiamiento externo. ¿Pero cómo esto es relacionado con las decisiones sobre los dividendos? A medida que buscamos fuentes de financiamientos, estos los relacionamos con el costo que nos genera por financiar nuestras operaciones y como esto influye al final de nuestro ejercicio fiscal. A medida que el coste

de utilizar fuentes de financiamiento externo disminuye, las organizaciones toman la decisión de **distribuir dividendos** ya que el coste del financiamiento externo es menor, también con ello presenta beneficios adicionales como:

- Tratamiento fiscal lo cual beneficia en la deducción de impuestos.
 - Este se encuentra sujeto a un vencimiento establecido mediante pagos amortizados.
 - No presenta presencia en la administración.
- **Capital patrimonial:** como bien su nombre nos indica la fuente de financiamiento es de tipo propio y este en media se da mediante la **capitalización de dividendos**, en las cuales este pretende fortalecer el capital social de la organización. A media se toma esta decisión en las cuales se trata de disminuir la sobre exposición al financiamiento externo sin apalancamiento, disminuyendo los riesgos expuestos en el mercado. Por tal razón una forma de disminuir esa exposición es mediante la capitalización de dividendos y que en medida presenta beneficios adicionales:
 - Disminución de riesgo financiero.
 - Fortalecimiento del capital de trabajo.
 - No se posee vencimiento determinado de pago.
 - Aumento de las garantías mediante activos en financiamientos externos futuros.

c) **Presupuesto de capital.**

Las inversiones en las organizaciones implican desembolsos considerables de fondos que comprometen a la empresa a seguir un curso de acción determinado. En consecuencia, las organizaciones necesitan contar con procedimientos para analizar y seleccionar sus inversiones a corto y largo plazo. “El presupuesto de capital es la herramienta que se utiliza para evaluar y seleccionar las inversiones de corto y largo plazo que son consistentes con el objetivo de la empresa, es decir, maximizar la riqueza de los propietarios” (Gitman y Zutter, 2007, pág. 396). Por lo general, las empresas realizan diversas inversiones, pero entre ellas la más común es la que se hace en activos fijos, incluyendo propiedad (terreno), planta y equipo. Estos activos, a los que se les conoce también como activos redituables, suelen proporcionar la base de la capacidad de la empresa para generar ganancias y valor. En vista de que las empresas abordan el presupuesto de capital y las decisiones financieras de forma independiente, sin tomar en cuenta el método específico de financiamiento utilizado. Partiendo de los conceptos anteriores

empezaremos a analizar las motivaciones del gasto de capital en relación a la capitalización y distribución de dividendos, y su influencia en las decisiones de corto y largo plazo:

- a) **Decisiones de inversión a corto y largo plazo:** este tipo de decisiones son de suma importancia para la eficiencia financiera de las organizaciones, determinar el capital requerido para el financiamiento de nuevas inversiones es estratégico, así como su fuente de financiamiento ya sea propio o externo. Las personas encargadas de la toma de decisiones financieras poseen una gran responsabilidad en el fracaso o éxito de toda organización, por tal razón la política de dividendos debe ajustarse a las necesidades de financiamiento, ya que mediante este tipo de políticas facilita el financiamiento de nuevas inversiones. A nivel financiero, la planificación del presupuesto de capital es estratégico, ya que marca el rumbo de las decisiones a corto como largo plazo y como esta influye en la capitalización o distribución de dividendos en las organizaciones.

2.2.2.8 Procedimientos del pago de dividendos.

La junta directiva de la empresa decide en reuniones trimestrales o semestrales si se pagarán dividendos en efectivo a los accionistas corporativos y en qué monto. El rendimiento financiero del periodo anterior y la perspectiva futura, así como los dividendos pagados recientemente, son aspectos importantes que se consideran al tomar la decisión sobre los dividendos. Además, si se declaran, debe establecerse la fecha del pago de dividendos en efectivo (Gitman y Zutter, 2007, pág. 480-481).

Recordemos que los dividendos son las ganancias acumuladas en una sociedad y se reparten entre los accionistas como un beneficio económico proporcional al porcentaje de capital y la participación que aporten en la empresa. El procedimiento de pago de dividendos es establecido por la Junta de Accionistas, donde se determinará si se pagarán o no, la cantidad de dividendos, la fecha, y la modalidad de pago.

- a) **Cantidad de dividendos:** la decisión de pagar o no dividendos y, en caso de pagarlos, en qué monto, depende sobre todo de la política de dividendos de la empresa. La mayoría de las empresas tiene una política establecida con respecto a los dividendos periódicos, pero los directores de la empresa pueden cambiar este monto, basándose en los incrementos o disminuciones importantes de las ganancias (Gitman y Zutter, 2007, pág. 480)

El porcentaje de las utilidades a distribuir dependerá en gran medida de la utilidad neta del ejercicio, por lo cual el determinar el proceso más eficiente es importante. Durante el ejercicio contable se determina la utilidad neta a distribuir, de la cual está a tenido sus respectivas deducciones como lo son pago de impuestos, reservas y obligaciones con terceros.

- b) **Fechas relevantes:** La fecha de pago, establecida también por los directores, es la fecha real en la que la empresa envía por correo el pago de los dividendos a los tenedores de registro. Por lo general, se establece unas semanas después de la fecha de registro (Gitman y Zutter, 2007, pág. 480).

Por lo general dentro de las cooperativas posterior a la realización de LA ASAMBLEA GENERAL DE ASOCIADOS habiendo votado por la distribución de dividendos y dejado plasmado en el libro de actas, se procede en los próximos dos días hábiles se deberá realizar el proceso distribución entre aquellos asociados de carácter activo y según el acuerdo tomado por la asamblea general de asociados. En el procedimiento de pago de dividendos es importante estar atentos en las fechas previas a su realización para que pueda transcurrir todo correctamente.

- ✓ **Fecha de declaración:** En esta fecha se da el anuncio por la junta directiva, de que la empresa pagará dividendos a sus accionistas.
- ✓ **Fecha de corte:** Como su nombre lo indica, esta fecha indica un corte para los nuevos accionistas, pues las acciones compradas posteriores a la fecha de corte no recibirán el beneficio del dividendo, de igual forma si el accionista vende una acción después de la fecha de corte, si recibirá dividendo por ella, aunque ya no le pertenezca. (Yanez Gubaira, 2022, párr. 21).
- ✓ **Fecha de registro:** En esta fecha, la empresa verifica en sus libros de registro quienes son los titulares registrados, pues los accionistas que no se encuentren en el libro no recibirán pago de dividendos, para asegurarse de ser un titular registrado, el accionista debe haber comprado sus acciones máximo 3 días hábiles anteriores a la fecha de registro. (Aguirre, 2022, pág. 6)
- ✓ **Fecha de pago:** En esta fecha, la empresa realiza el pago de dividendos a los titulares registrados, generalmente sucede una semana después de la fecha de registro.

La empresa es la que decide la fecha y periodicidad del pago del dividendo. En ese caso, el monto total a entregar se podrá dividir en pagos trimestrales, semestrales o anuales. (Yáñez Gubaira, 2022, párr. 22).

c) **Modalidad de pago:** La modalidad de pago de los dividendos depende del acuerdo tomado por la ASAMBLEA GENERAL DE ASOCIADOS U ACCIONISTAS de una empresa, dentro de las cuales existe dos vías:

✓ **Dividendo en efectivo:** Estos dividendos se generan por los beneficios o ganancias que produzca la empresa para sí misma y se reparten equitativamente entre todos los socios de la misma una vez que se hayan deducido todos los gastos y deudas concernientes a la empresa en cuestión. (Respuestas rápidas, 2021, párr. 1).

✓ **Dividendo en acciones:** Este medio es utilizado comúnmente cuando la empresa desea pagar dividendos a sus socios, pero no tiene el capital para realizarlo, por lo que ofrece un pago en acciones adicionales con las cuales podrán invertir y generarse beneficios. Esta repartición también es equitativa entre socios y determina cierta cantidad de acciones nuevas por un porcentaje de acciones pertenecientes al accionista (Cruz, 2021).

2.2.2.9 Algunas observaciones finales.

Al determinar un pago de dividendos, la compañía típica analizará varios de los factores descritos. Estos factores establecen las fronteras legales y de otro tipo dentro de las cuales se puede pagar un dividendo. Cuando una compañía paga un dividendo que excede sus fondos residuales, implica que la administración y el consejo de directores creen que el pago tiene un efecto favorable sobre la riqueza de los accionistas.

Lo frustrante es que tenemos muy poco para poder hacer generalizaciones claras a partir de la evidencia empírica. La falta de un paso firme para predecir el efecto a largo plazo de una política de dividendos específica sobre la valuación hace que la elección del dividendo sea la decisión de política más difícil. “Los accionistas utilizan los dividendos recibidos sobre las acciones de la empresa para adquirir acciones adicionales, incluso acciones fraccionarias, sin ningún costo de transacción o a uno muy bajo”. (Respuestas rápidas, 2021, párr. 7).

Existen diferentes razones a considerar antes de tomar una decisión de pago de dividendos o capitalización de dividendos, desde un punto de vista más amplio se deben de tomar en cuenta factores como la necesidad de inversión que la empresa tiene en el presente y en un futuro. No

se debe de ver solo del punto de vista de beneficio para el accionista sino también considerar que es lo mejor para empresa para que esta pueda subsistir en el tiempo. Toda organización nace con el objetivo de satisfacer una demanda, pero con un beneficio para el accionista, por tal razón cada vez damos la importancia a este tipo de decisiones financieras, ya que estas tienen un impacto en el presente y el futuro de una empresa.

2.2.3 Eficiencia financiera.

El funcionamiento de todo tipo de empresa u organización en cuestión de gestión financiera implica la utilización de herramientas financieras para la mejora continua, pero se necesita contar en la institución con el recurso humano calificado, para tener una visión necesaria y ser competitivo en el ámbito empresarial. Las herramientas financieras para la toma de decisiones ya sea de inversión o financiamiento podemos mencionar, presupuestos de capitales, inversión, flujos de efectivos, análisis de estados financieros, ratios financieras, herramientas de Excel, los administrados y juntas directivas de las empresas requieren contar con herramientas eficientes que les permitan tomar decisiones acertadas para optimizar el recurso financiero y generar liquidez.

En términos financieros la empresa trata de maximizar los rendimientos financieros en el periodo actual (incremento de utilidades), para la administración es necesario el desarrollo de planes estratégicos y planes operativos, orientación para la toma de decisiones, control de gastos, informes eficaces, control financiero y establecer políticas financieras en general.

2.2.3.1 Funciones principales de la eficiencia financiera.

- ✓ **Planeación:** tiene como establecer estrategias que sean alcanzadas después de un análisis de la compañía para el desarrollo de las actividades de corto y largo plazo. La observación de las posibles alternativas de los recursos de acción en el futuro. “El administrador financiero debe interactuar con otros ejecutivos con quienes, en forma conjunta, estudiará el futuro y establecerá planes que den forma a la posición de la empresa en el futuro. (Urbina, 2016, pág. 25).
- ✓ **Decisiones de financiamiento:** la gerencia financiera tiene que tener el capital necesario para apoyar el crecimiento de la empresa, pero es necesario contar con las herramientas necesarias como los mismos estados financieros y su respectivo análisis, flujo de efectivos, presupuestos de capitales, ratios financieras y sus diferentes decisiones de inversión en múltiples sectores. El componente de la rentabilidad que requerida por los

inversionistas en base a los factores que pueden afectar las decisiones tomadas. La teoría financiera asume que los inversionistas son todos agentes que invierten en un gran número de proyectos, todos con diferentes equipos gerenciales y con diferentes circunstancias particulares. (Mena, 2013, pág. 185).

- ✓ **Control operativo:** Las actividades en las cooperativas de ahorro y créditos son de vital importancia ya que son cumplimientos de carácter financiero, fiscales, normativo, las decisiones del negocio en marcha necesitan tener en cuenta que en más control y eficiencia en los procesos operativos mayor productividad y liquidez financiera en la empresa.

La supervivencia y el éxito empresarial exigen una adaptación continua de la empresa al entorno tratando de lograr la máxima eficacia en el funcionamiento de su organización interna y de sus operaciones. La adopción de un estilo estratégico de gestión, así como un control permanente de la evolución de la empresa para detectar posibles funcionamiento adecuado y necesario. Si nos centramos en el concepto de control, podemos distinguir dos perspectivas diferentes. Desde una perspectiva limitada podemos entender el proceso de control como el análisis de la eficacia de la gestión de los diferentes responsables en relación a lo que se debería haber conseguido basado en los rendimientos operativos. (Amat y Pilar Soldevila, 2006, pág. 13).

Para llegar a la eficiencia financiera se tiene que realizar un análisis centralizado y un estudio de la capacidad de la empresa, en las organizaciones se presentan problemas financieros que resultan difíciles de manejar; enfrentar los costos financieros, el riesgo, baja rentabilidad, conflictos para financiarse con recursos propios y permanentes, toma de decisiones de inversión poco efectivas, control de las operaciones, reparto de dividendos, entre otros. Conocer toda la estructura de los diferentes Estados Financieros y los indicadores de eficiencia, estructurar planeaciones estratégicas que permitan captación de fondos, inversiones con retornos a corto plazo y así poder tener mejores resultados. Los indicadores financieros son una herramienta para la empresa ya que ayudan a detectar deficiencias que puedan estar causando resultados negativos, pero se pueden aplicar los correctivos en momentos oportunos y no llegar a un riesgo de fallar en una determinada área, y poder llegar al final del periodo con resultados positivos que es lo que se busca en la empresa.

La función financiera.

La función financiera “se define como amplitud relevante papel ejecutivo de finanzas” (Levy, 2005, pág. 42), y este abarca prácticamente todas las áreas de la empresa en donde se realizan todas las planificaciones estratégicas, decidiendo con todos los miembros de la junta directiva de la organización, la administración es la principal responsable de los recursos financieros de la empresa por lo tanto miembros del grupo de la dirección general de la misma participa en la definición de objetivos y políticas generales de la empresa a fin de lograr que la asignación de los recursos sea para aquellos proyectos que ofrezcan la mejor mezcla de rendimiento y de liquidez.

2.2.3.3 Flujo de caja.

El Flujo de Caja puede ser definido como el movimiento de dinero que genera la empresa a través sus actividades operativas, también nos permite observar los ingresos y gastos de una empresa, siendo este Estado Financiero que nos permite planear las estrategias para emplear de la mejor manera el recurso económico para obtener excelentes utilidades y maximizar la rentabilidad en la empresa, en donde juega una función muy importante el departamento finanzas siendo este el departamento el ente encargado de la toma de decisiones, en qué momento es oportuno la inversión, la decisión de la repartición de dividendos o capitalización de acciones. (Joehnk, 2005, pág. 230).

Lo mismo podemos decir del enfoque de dividendos y beneficios, excepto que depende no solamente de los dividendos sino también de los beneficios futuros esperados, el precio futuro de la acción. La proyección de flujos de caja futuros, como los dividendos, que son descontados al momento actual a un tipo que refleja la rentabilidad requerida por el inversor.

Específicamente el área financiera es el ente encargado de actualizar oportunamente la liquidez con que cuenta la empresa, elaboración de pronto pago a los proveedores de fondos según las disponibilidades, gestionar la función de financiamiento para determinados proyecto e invertir los excesos de liquidez analizando que estas inversiones sean rentables para la empresa, las decisiones que toman la administración las hace analizando el Estado de Flujo de Efectivos ya que este estado financiero es una herramienta con que cuenta la entidad para tomar decisiones de inversión, así que “un flujo de caja es una herramienta para la empresa para el análisis financiero” (Fernández, 2018, pág. 12).

La información financiera debe estar enfocada a la Administradores de la empresa para que puedan dirigir, tomar decisiones y lograr las metas propuestas. Se deben satisfacer las necesidades de tipo financiero general, necesidades fiscales. La información debe emanar de una sola fuente que es el sistema general de contabilidad. La información financiera es indispensable en la toma de decisiones estratégicas y tácticas por lo que su ordenamiento y su preparación inteligente es importante para que pueda usarse como una herramienta competitiva. Debe verse como un producto, como apoyo a los negocios, que aporta valor agregado para la toma de decisiones y debe ser efectiva en cuanto a su oportunidad.

Características del flujo de caja.

Las características que se encuentran en esta Estado Financiero son muchas sin embargo se muestran las que se consideran más relevantes en la organización.

- ✓ Es un estado financiero que se puede elaborar semanal, mensual, trimestral, o semestral o anualmente en otras palabras puede ser a corto plazo o a largo plazo.
- ✓ Control de ingresos y egresos.
- ✓ muestra si es necesario inversión por los excesos de liquidez.
- ✓ anticipa futuros déficit de liquidez.

Importancia del Flujo de Caja.

La importancia del flujo de caja es el análisis de los antecedentes, ya sea por ventas de productos o pagos de compromisos de la empresa a continuación se muestran unos puntos de la importancia del flujo de caja.

- ✓ Permite determinar el capital de trabajo con que cuenta la empresa.
- ✓ Permite planificar el flujo de efectivo y la liquidez de la empresa.
- ✓ Sirve como herramienta para la toma de decisiones.
- ✓ Estrategias de análisis de proyectos de inversión.
- ✓ Evaluar opciones de endeudamiento o financiamiento.
- ✓ Establecer compromisos de pagos con los proveedores de fondos.
- ✓ Anticipar a posibles déficits de caja.
- ✓ Mejorar decisiones sobre políticas de inversión o políticas de dividendos
- ✓ Maximizar los excedentes de liquidez

Tipos de Flujos de Cajas.

Para toda administradora, accionista, inversionista, o emprendedor comprender los diferentes estados de flujo de caja es de suma importancia porque permite evaluar de manera coherente y precisa la realidad financiera ya sea de la de la empresa o a nivel personal, se estudiará el flujo de caja operacional, flujo de caja de inversión y flujo de caja de financiamiento.

Flujo de caja Operacional.

El flujo de caja operacional incluye todo el efectivo recibido o egresos efectuados en la actividad operativa de la organización en este tipo de flujo podemos mencionar ingresos por ventas, compra de inventario (activo fijo), egresos por pago de planillas de empleados, pago a proveedores y gastos generales de la organización, es este caso podemos mencionar toda la actividad de intermediación financiera que realiza la Cooperativa como lo es captación de fondos pago de proveedores, comisiones por servicios de pago de remesas familiares, colocación entre otros ingresos o egresos de las operaciones propias de ACAPA DE R.L. La Norma Internacional de Contabilidad denominada Estado de Flujo de Efectivo denominada NIC 7: La información acerca de los flujos de efectivo de una entidad es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la capacidad de la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo y las necesidades de la entidad para utilizar esos flujos de efectivo. (2. Deloitte, 2022, pág.9)

El importe de los flujos de efectivo procedentes de actividades de operación es un indicador clave de la medida en la cual estas actividades han generado fondos líquidos suficientes para reembolsar los préstamos, mantener la capacidad de operación de la entidad, pagar dividendos y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación. La información acerca de los componentes específicos de los flujos de efectivo de las actividades de operación es útil, junto con otra información, para pronosticar los flujos de efectivo futuros de tales actividades.

Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación se derivan fundamentalmente de las transacciones que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la entidad. Por tanto, proceden de las operaciones y otros sucesos que entran en la determinación de las ganancias o pérdidas netas. (2.Deloitte, 2022, pág. 14)

Flujo de inversión.

Por lo general el flujo de caja de inversión incluye toda la inversión ya sea toda compra de activos, por lo cual este flujo se realiza con la finalidad de general beneficios futuros, las actividades de inversión que incluye este flujo de caja tiene relación con los pasivos no corrientes tales como. Las inversiones a largo plazo como dividendos provenientes de acciones en cooperativas socias, materiales como propiedad planta y equipos e ingresos por locales arrendados incluye también intereses por préstamos concedidos a otras entidades.

Este estado financiero brinda un indicador para evaluar la rentabilidad de la empresa ya que muestra si se cuenta con liquidez para poder invertir en proyectos, ya que para la administración es de suma importancia conocer la información financiera de la organización. Las empresas en la actualidad buscan la modernización y la actualización de toda su gama de productos ya sea por inversiones en nuevos mercados, ingresos de nuevas tecnologías en sus organizaciones para ser competitivos en el mercado, generar nuevas fuentes de inversión, pero para alcanzar todos estos propósitos se tiene que incurrir en la inversión, pero no solo es la forma de cómo invertir, se tiene que partir del hecho de la rentabilidad y la liquidez de la empresa.

Un proyecto de inversión ha de ofrecer unas rentas superiores al desembolso que requiera su ejecución, debe generar más dinero del que absorba Por eso, el empeño de la función inversora consiste en identificar nuevas actividades cuyo valor, estimado por la suma del valor actual de sus rentas esperadas, el valor que se prevé que creará el proyecto que corresponde a lo que se estima que generará por encima de los recursos que consume. La empresa de éxito es la que aplica sus recursos y conocimientos para extraer un valor adicional a dichos activos cuando los hace funcionar unitariamente planificando en función del éxito la inversión en relación de lo previsto (Carballo Veiga, 2013, pág. 19).

Estado de flujo de financiamiento.

Este estado financiero incluye todo aquel efectivo recibido o todos aquellos egresos provenientes de la función operativa de las actividades financieras de la entidad ejemplo de estas es la recepción, pagos de préstamos, recompra de acciones. o pagos de dividendos, en este punto podemos mencionar la forma en la cual el ente encargado de establecer la política del pago de dividendo al final del periodo comprendido, las actividades de financiamiento incluyen principalmente la obtención de capital partir de fondos propios o de deudas a largo plazo, en

ACAPA DE R.L hay tres fuentes de financiamiento importantes, accionistas a través de préstamos aportes, acreedores y capitalización de utilidades.

Pero para preparar este tipo de estados financieros es necesario conocer el negocio, el ciclo operativo de la empresa, conocer la información contable y las cifras históricas de los estados financiero, su fuente principal de ingresos también es necesario identificar las obligaciones con el Fisco, reportes de cuentas por cobrar y por pagar, para que este Estado Financiero se convierta en herramienta y conseguir la máxima rentabilidad en la organización.

La información relevante que muestra el flujo de financiamiento ayuda a tomar de una forma correcta y estratégicas las decisiones en la entidad.

Los flujos representan las transacciones de activos y pasivos financieros producto de la creación, liquidación o cambio en la titularidad de los instrumentos financieros, descontados aquellos efectos en el valor de los activos/pasivos asociados a hechos económicos diferentes a las transacciones. (Banco de la Republica de Colombia, 2008, par. 1).

Beneficios de elaborar Flujos de caja en la empresa.

La organización espera obtener información financiera ordenada y oportuna, la elaboración de flujo de caja brinda beneficios y permite conocer las ventajas y oportunidades de inversión, muestra detalladamente todo lo relacionado con los ingresos y egresos de dinero, manteniendo una adecuada seguridad financiera para la toma de decisiones y así obtener mejores resultados que brinden la obtención de valor agregado a la empresa.

El flujo de caja libre para el accionista es una medida más exacta de la liquidez que genera la empresa y que está a disposición del accionista. Una de las ventajas del flujo de caja libre para el accionista es que fomenta que la dirección de la empresa se concentre en la generación de liquidez. Éste es un indicador muy recomendado para la valoración de una empresa. (Santiago Aguilar, 2002, pág. 20).

2.2.3.4 Ratios Financieros.

Las ratios financieras son indicadores que permiten el analizar el comportamiento de la empresa, en qué estado se encuentra la entidad, pero para hacer el respectivo análisis se tiene que conocer información histórica que proviene de los Estados Financieros:

Los informes más representativos generados por la contabilidad de una compañía son los estados financieros. El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de

la situación financiera, el rendimiento y los cambios en la situación financiera de una entidad. (Tovar, 2016, pág. 7).

Lo anterior se refiere a que es la base fundamental para conocer y realizar el respectivo análisis de las diferentes ratios financiero. Conocer este tipo de información es de suma importancia para el accionista de la empresa. Las ratios proporcionan métodos eficaces para la comprensión con respecto al análisis de todas aquellas cuentas contables y su interpretación y análisis para la toma de decisiones.

El análisis financiero tiene como objetivo interpretación, para los administradores de la empresa es necesario contar con una base contable bien equilibrada ya que las razones financieras son una herramienta de información veraz y precisa que utilizan las empresas para establecer estrategias que permita minimizar riesgos de liquidez.

Estados Financieros. Es la representación estructurada de la situación y desarrollo financiero de una entidad a una fecha determinada o por un periodo definido su propósito general es proveer información de una entidad acerca de la posición financiera, el resultado de sus operaciones y los cambios en su capital contable o patrimonio contable y en sus recursos o fuentes, que son útiles al usuario para general en el proceso de la toma de sus decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados del manejo de los recursos encomendados a la administración de la entidad, por lo que, para satisfacer ese objetivo, deben proveer información sobre la evolución de: los activos, los pasivos, el capital contable o patrimonio contable, los ingresos, costos o gastos, los cambios en el capital contable o patrimonio contable, y los flujos de efectivo o, en su caso, los cambios en la situación financiera. (Fuentes, 2018).

En el ámbito de las cooperativas de ahorro y crédito y en toda organización los indicadores financieros son de carácter importantes ya que se necesita contar con información relevante para medir el rubro financiero de forma general, los indicadores son los elementos con los que cuenta la empresa para el análisis de la función operativa, para realizar el análisis de las ratios financieras es necesario contar con estados financieros importantes, Balance General y Estado de Resultados.

¿Que son las Ratios Financieros? Son cocientes que relacionan técnicas de análisis financiero las cuales han adquirido una gran relevancia por su capacidad de informativa complementando y ampliando considerablemente desde una perspectiva analítica la

información financiera que proporcionan diagnósticos sobre la salud económica Financiera de la empresa. (Eslava, 2010, pág. 73).

Las ratios financieras brindan una serie de información que permite a los integrantes de las juntas de directivos y propietarios de las empresas tomar decisiones apropiadas, las ratios financieras en estudio son, análisis de liquidez, análisis operativo, análisis de solvencia y análisis de rentabilidad.

La importancia de la función de los directivos en la planificación para la ejecución de des decisiones se basa en los datos de la información de los indicadores financieros, los cambios en el ámbito del sector cooperativo de ahorro y crédito y del sistema financiero en general. Permiten que se implementen gestiones de crecimiento empresarial.

Las decisiones tácticas por medio de los directivos. Son decisiones sobre cómo poner en marcha las decisiones tomadas en el nivel estratégico y hacen referencia a cómo distribuir los recursos disponibles de forma eficiente para alcanzar los objetivos de la empresa. (Marià Ángeles montoro Sánchez, 2014, pág. 75).

a) Razones de solvencia o liquidez.

Este indicador mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus proveedores de fondos analizando el activo circulante y el pasivo circulante, este indicador expresa que forma se está manejando el efectivo de la empresa. Este indicador se divide en Capital de trabajo, Índice de solvencia, Prueba defensiva.

- $\text{Capital de trabajo} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$
- $\text{Liquidez general} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
- $\text{Prueba defensiva} = (\text{Caja y Bancos} / \text{Pasivo Corriente}) * 100$

i. Ratios Operativos.

Estudia los efectos de las dicciones tomadas por la empresa con relación a lo operatividad de la empresa, con respecto a las cuentas por cobrar, ventas, inventarios.

- $\text{Cobranza promedio} = \text{ventas anuales} / \text{Cuentas por cobrar}$
- $\text{Plazo de pago promedio} = \text{Compras} / \text{Cuentas por pagar}$
- $\text{Rotación de activos totales} = \text{Ventas} / \text{Activos totales}$

ii. Ratios de endeudamiento o apalancamiento.

Estas ratios informan acerca del nivel de endeudamiento de una empresa en relación a su patrimonio neto. “Estas ratios estudian la estructura financiera de la empresa y se utiliza como medida de riesgo para diagnosticar la cantidad y la calidad de la deuda”. (Estella, 2009, pág. 78).

- Índice de endeudamiento = Pasivos totales/Activos totales
- A corto plazo ratio de endeudamiento = (Pasivo corriente / Patrimonio Neto)
- A largo plazo ratio de endeudamiento = (Pasivo no corriente / Patrimonio Neto)

iii. Ratios de rentabilidad.

Estas ratios financieras miden el rendimiento de una empresa en relación con sus ventas, activos o capital:

- Rentabilidad de la empresa = Beneficio Bruto / Activo Neto Total.
- Rentabilidad del capital = Beneficio neto / fondos propios.

2.3 Marco jurídico aplicable a los dividendos.

2.3.1 Aspecto legal de operación de las cooperativas.

Las cooperativas actualmente poseen un carácter legal y normativo el cual se establece mediante la (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969). En esta ley se contemplan factores como lo es la “Constitución, inscripción y Autorización legal para operar”, esto establecido de forma más específica en el capítulo III de dicha ley. En este capítulo hace referencia al procedimiento de inscripción y creación de personaría jurídica dando así su reconocimiento legal ante otras instituciones y ante la ley misma.

El aspecto de ley es un rol importante dentro de una institución, ya que esta dicta las directrices de operación. Cada aspecto contemplado en las diferentes leyes, resguarda los derechos de los inversionistas de las instituciones; una organización que no se rige por determinadas leyes, socaba la confianza de los inversionistas ante determinadas situaciones y por ende determinados el fracaso de las organizaciones. Por tal razón en EL SALVADOR no solo existe ley anteriormente mencionada, sino también diferentes leyes que en su conjunto suman un todo. Hablar de políticas de dividendos es hablar en un conjunto de leyes adicionales, y que a pesar que cada organización crea sus propias políticas acorde a sus necesidades, cada una de estas se encuentra fundamentada en leyes superiores de carácter legal, fiscal y tributario.

2.3.2 Leyes Primarias.

Constitución de la República de El Salvador

La Constitución de la República emitida en 1983, Decreto la República de Constituyente N° 38, publicado en el Diario Oficial N° 234, El Salvador Tomo N° 281, del 16 de diciembre de 1983, en el artículo No. 114, establece: El Estado protegerá y fomentará las asociaciones cooperativas, facilitándole su organización, expansión y financiamiento. Asamblea Constituyente

2.3.3 Leyes Secundarias

La Ley de asociaciones cooperativas en su artículo 1, menciona que: Se autoriza la formación de cooperativas como asociaciones de derecho privado de interés social, las cuales gozarán de libertad en su organización y funcionamiento de acuerdo con lo establecido en esta ley, la ley de creación del Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (INSAFOCOOP), sus Reglamentos y sus Estatutos. (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969, Art. 1).

Respecto al Régimen económico el artículo 50, establece que:

Las cooperativas, federaciones, confederaciones contarán con los recursos económicos – financieros siguientes:

- ✓ Con las aportaciones y los intereses que la Asamblea General resuelva capitalizar.
- ✓ Con los ahorros y depósitos de los asociados y aspirantes.
- ✓ Con los bienes muebles e inmuebles.
- ✓ ch) Con los derechos, patentes, marcas de fábrica u otros intangibles de su propiedad.
- ✓ Con los préstamos o créditos recibidos.
- ✓ Con las donaciones, herencias, legados, subsidios y otros recursos análogos que reciban del Estado o de otras personas naturales o jurídicas.
- ✓ Con las reservas y fondos especiales.
- ✓ Con todos aquellos ingresos provenientes de las operaciones no contempladas en el presente artículo. (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969, Art. 50).

Dichos recursos están a la disposición de la cooperativa, los cuales serán utilizados como capital de trabajo de forma eficiente.

Artículo 57, “este establece que los excedentes que arroje el Estado de Resultados anuales, serán aplicados en forma y orden de prelación (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969).

Esto nos dice que las utilidades obtenidas durante el ejercicio fiscal previamente se deberán deducir obligaciones con orden de preferencia, lo cual estipula que se deberán restar las reservas del fondo de educación y la reserva legal, pero que esta última no deberá ser menor al diez por ciento ni mayor al veinte por ciento del capital pagado por sus asociados. Además, antes de cualquier distribución de dividendos se deberá hacer frente a los compromisos relacionados con indemnizaciones laborales y cuentas incobrables. Después de haber deducido dichas obligaciones se procederá a realizar el pago de los dividendos como pago de los intereses que corresponde a los asociados en proporción a sus aportaciones. Este pago dependerá de la cantidad abonada en forma de aportaciones y será variable ya que se toman factores para el cálculo del interés, lo que son las fechas de abono de dichos aportes.

Exenciones y Beneficios.

Artículo 72, establece que las cooperativas gozaran de beneficios fiscales con previa justificación y audiencia ante el MINISTERIO DE HACIENDA, por un plazo de cinco años desde su aprobación y de los cuales serán prorrogables a petición de la cooperativa, en la cual se contarán con los siguientes beneficios (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969):

- a) Exención del impuesto sobre la Renta, Vialidad y Territorial Agropecuario, cualquiera que sea su naturaleza, el capital con que se forma, intereses que se generen a partir del ejercicio fiscal durante el cual se presente la solicitud.
- b) Exención de impuestos fiscales y municipales sobre su establecimiento y operaciones.

Estos beneficios son de beneficio en cuanto al reporte de los dividendos plasmados dentro de los estados financieros, los cuales son de beneficio para las cooperativas, ya que son herramientas que fortalecen a estas instituciones volviéndolos competitivos.

Artículo 73, establece que INSAFOCOOP será el encargado de determinar y comprobar que una Cooperativa está haciendo mal uso de los privilegios enunciados en el artículo anterior, deberá solicitar al Ministerio de Economía que se revoquen, suspendan o restrinjan los mismos (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1969).

Código de Comercio de El Salvador.

Este es un instrumento jurídico quien regula independientemente de la naturaleza de sus operaciones, por lo cual cada organización debe de regir su actúa dentro del marco jurídico. Las disposiciones más relevantes a las decisiones sobre las utilidades obtenidas se encuentran resumidas a continuación:

Artículo 22, nos establece que, dentro del establecimiento de la constitución de una empresa entre otros elementos, esta deberá contener el proceso de la distribución de las utilidades, y en su caso deberá contener la aplicación de las pérdidas entre los socios. Por tal razón este tipo de regulaciones contribuye a la creación de políticas como normativa de pago entre sus socios (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1970, pág. 7).

Artículo 35, este establece que la distribución de utilidades o pérdidas entre los socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus participaciones de capital. En caso de generar utilidades o pérdidas estos responderán con parte de su capital aportado a la organización, por lo cual no habrá distinción alguna por los montos aportados ya que este se realizará de forma proporcional (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1970, pág. 7).

Artículo 38, dentro de este artículo norma la cantidad de pago por las utilidades, ya que nos menciona que en ninguno de los casos de distribución de utilidades este podrá superar los montos plasmados dentro del balance general y el estado de pérdidas y ganancias. Por lo cual en los casos que la empresa distribuya un monto mayor al reportado este caerá en incumplimiento. Los administradores que autoricen pagos en contravención a lo dispuesto en el inciso que antecede; y los socios que los hubieren percibido, responderán solidariamente de su devolución. La devolución podrá ser exigida, por la sociedad, por los acreedores o por los socios disidentes (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1970, pág. 7).

Artículo 39, en los casos de distribución de utilidades antes de hacerse efectiva se deberán restar las reservas correspondientes que por decreto de la ley de El Salvador dictamine, en los casos de la reserva legal, esta tendrá un porcentaje según el rubro según la clase de sociedad (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1970, pág. 7).

Ley de Impuesto Sobre la Renta de El Salvador.

Artículo 72, nos establece que los sujetos pasivos domiciliados que paguen o acrediten utilidades a sus socios, accionistas, asociados, fideicomisarios, partícipes, inversionistas o beneficiarios, estarán obligados a retener un porcentaje del cinco por ciento (5%) de tales sumas. dicha retención constituirá pago definitivo del impuesto sobre la renta a cargo del sujeto al que se le realizó la retención, sea éste domiciliado o no. En el caso de las cooperativas que generan intereses sobre sus aportaciones entendidas como utilidades, los sujetos obligados deberán

retener en concepto de impuesto sobre la renta un 5% ya sea por el monto a distribuir o capitalizar para sus asociados (Asamblea Legislativa de El Salvador, 1963, pág. 43).

Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito.

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

Las utilidades así disponibles se aplicarán y distribuirán conforme lo determinen las leyes, los estatutos y lo establecido en el inciso anterior. En ningún caso podrá acordarse la distribución ni el pago de dividendos o excedentes, cuando ello implique incumplimiento a lo establecido en los artículos 25, 48 y 49 de esta Ley; ni podrá decretarse ni pagarse dividendos o 30 excedentes cuando una cooperativa se encuentre en el proceso de regularización a que se refiere esta Ley.

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

- a) Con las utilidades anuales de otros ejercicios;
- b) Con aplicaciones equivalentes a la reserva legal y otras reservas de capital, si tales utilidades no alcanzaren; y
- c) Con cargo al capital social pagado de la cooperativa, si las reservas fueren aún insuficientes para absorber el saldo de las pérdidas. Esta disminución del capital social deberá efectuarse reduciendo el valor nominal de las acciones y no se aplicará lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio. El valor de amortización de cada acción será el resultado de la división del haber social según el último balance aprobado por la asamblea general de socios, entre el número de acciones. En el caso que el capital sea insuficiente para absorber las noventa pérdidas, la disminución del capital social deberá efectuarse mediante la cancelación de la totalidad de las acciones.

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

2.4 Contextualización.

El presente estudio está enfocado en un “Diseño de política de dividendos enfocado a la eficiencia financiera de “ACAPA DE R.L”, esto con la finalidad de proponer una herramienta que facilite la toma de decisiones financieras por parte del consejo de administración y de gerencia. Este estudio se ha realizado en ACAPA DE R.L, la cual es una cooperativa de ahorro y crédito que a lo largo de su historia ha estado al servicio de la población en Ahuachapán brindando servicios financieros.

La toma de decisiones financieras dentro de las organizaciones es una parte fundamental en el éxito o fracaso que se pueda tener. El no poseer herramientas que faciliten o guíen estas decisiones compromete de alguna manera a los encargados de la toma de decisiones, ya que sobre ellos recae una gran responsabilidad de la dirección de la organización.

En ACAPA DE R.L, las decisiones sobre los dividendos siempre se han realizado como una forma de tradición, dentro de la cual siempre se ha tomado una sola decisión que ha sido la capitalización de dividendos. La capitalización de dividendos siempre ha sido la propuesta por parte del Consejo de Administración ante la Asamblea General de Asociados, quienes son la máxima autoridad y sobre quienes al final se encuentra la última palabra.

La Capitalización de Dividendos se ha realizado durante años y décadas, y del cual no se han realizado los respectivos análisis financieros correspondientes sobre si ha sido o no la mejor decisión, ya que no se han tomado en cuenta factores como la necesidad de financiamiento, evaluación de coste de financiamiento, o de alguna manera contar con un plan estratégico de crecimiento e inversión.

Sobre este sentido, el presente estudio busca proponer un Diseño de Política de Dividendos tomando en cuenta un factor adicional como lo es la Eficiencia Financiera. La eficiencia financiera busca maximizar los rendimientos con el menor número de recursos. Estos factores han llevado a un interés por parte de los investigadores de contribuir a la solución sobre esta problemática y de la cual se han identificado el área de la población de estudio como lo es el Consejo de Administración y Gerencia.

El Consejo de Administración quien es el organismo de gobierno, se encuentra conformado por ocho representantes elegidos por la Asamblea General de Asociados: presidente, vicepresidente, secretario, vocal uno y vocal dos, además de tres Suplentes. Por lo cual la población de estudio está conformada por nueve personas, a las cuales se procederá a aplicar el

respectivo instrumento de recolección de datos, y del cual permitirá extraer la mayor información relevante para el presente estudio.

2.5 Estado del arte.

2.5.1 La teoría de los dividendos de Modigliani y Miller

En 1961, Franco Modigliani y Merton Miller propusieron la indiferencia de la política de dividendos en mercados ideales, esto se debe entender de una manera intuitiva: Si un accionista tiene 10 acciones, con un precio en el mercado de 20\$ cada acción, y la empresa decide repartir 2\$ por acción como dividendo, el accionista pasará a tener 20\$ en caja (resultado del reparto de dividendos), y conservará las 10 acciones, que lógicamente valdrán menos ahora (por ser participaciones en la propiedad de una empresa que ahora vale menos al haberse desprendido de un dinero en forma de dividendos); lo lógico es que ahora valga 18\$ cada acción (dos dólares es lo que corresponde como pérdida a cada acción). Si hacemos las cuentas, el accionista está igual que antes del reparto del dividendo: antes tenía 200\$ en acciones y ahora tiene 20\$ en caja y 180\$ en acciones (lo que sigue arrojando una riqueza de 200\$). (Gómez Bezares, F. y Apraiz, A., 2022, pág. 413)

Se podría decir que los accionistas ahora tienen "liquidez", pero si no se paga el dividendo, se puede obtener la misma liquidez vendiendo una acción (por \$20) y manteniendo las otras 9 acciones (por \$180 si no hay dividendo). Es como un "dividendo per se": es el equivalente a que una empresa pague el 10% del valor de sus acciones como dividendo o venda el 10% de sus acciones a los accionistas. Todavía podría argumentarse que los accionistas que "recibieron dividendos" al vender sus acciones ahora poseen menos acciones y, por lo tanto, menos acciones en la empresa, pero este argumento también es erróneo. (Gómez Bezares y Apraiz, 2022, pág. 414) Modigliani y Miller Argumentan que la política de dividendos es inadecuada, lo que significa que los dividendos decididos por la empresa no aumentarán ni disminuirán la riqueza de los accionistas. Para ellos, nuevamente, lo que importa es la capacidad de la empresa para generar utilidades futuras, y esta capacidad está determinada por políticas de inversión, nunca por políticas de financiamiento. Muestran que, si la empresa paga un dividendo más alto, tendrá que emitir más acciones nuevas para cumplir con este pago, y el valor de la acción de la empresa asignada a los nuevos accionistas es el mismo que el valor del dividendo pagado a los accionistas. Todo esto será cierto siempre que se cumplan una serie de hipótesis básicas:

- Los costos de transacción se ignoran.

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

Si lo anterior es cierto, se puede demostrar que un aumento en el dividendo por acción conduce a una disminución correspondiente en el precio de la acción, dejando sin cambios la riqueza de los accionistas. Por lo tanto, los activos de los accionistas existentes no cambiarán, incluso si se cambia la política de dividendos. Por lo tanto, el valor de la empresa dependerá únicamente de su política de inversión.

Modigliani y Miller defienden la teoría del desajuste de dividendos, y podemos decir que es preferible, siempre que el mercado sea eficiente. Este no es exactamente el caso.

En el mercado existen impuestos, costos de transacción, comisiones y errores de información, entre muchas otras cosas. Así, aparecieron otras teorías más o menos adaptadas a las realidades del mercado.

2.5.2 La teoría de Lintner y Gordon: la relevancia de la política de dividendos.

El sitio web Guías Jurídicas (2022), menciona que para Gordon y Lintner: La política de dividendos afecta al valor de las acciones de la sociedad (posición tradicional). Así, confieren al dividendo un papel esencial en la determinación del valor de la empresa, ya que los inversores prefieren una rentabilidad cierta y en el momento actual a la eventualidad de obtener mayores dividendos en el futuro. (párr. 6).

La tasa de rendimiento por acción (k_e) aumenta a medida que disminuye el dividendo porque, desde el punto de vista del inversor, los pagos de dividendos son más seguros que los que se obtienen de las ganancias de capital. Es decir, desde el punto de vista del accionista, “el valor de 1 euro de dividendos es mayor que el valor de 1 euro de renta de capital porque la rentabilidad por dividendo es más segura que la tasa de crecimiento de su acción”. (Guías Jurídicas, 2022, párr. 2).

Lo anterior es llamado la derivación del denominado "Modelo de Gordon" según el cual el precio de mercado actual de una acción es igual a dividir el valor esperado del próximo dividendo por la diferencia entre la tasa de rendimiento requerida de los accionistas ordinarios

y la tasa de crecimiento esperada de los dividendos de la empresa. (Guías Jurídicas, 2022, párr. 3).

Siguiendo con Guías Jurídicas (2022), si la tasa de rendimiento esperada es mayor que la tasa de rendimiento requerida por los accionistas, la primera derivada es positiva, en cuyo caso las ganancias retenidas deben ser tan grandes como sea posible y, finalmente, todas las ganancias permanecerán en la empresa como reserva. (párr. 3).

$$\text{Si } r > k_e; \text{trb} = 1 \Rightarrow \text{RDI}_t = \text{RV}_t$$

En el caso contrario, hay que repartir los mayores dividendos posibles o las mayores rentas de capital. (párr. 4).

$$\text{Si } r < k_e; \text{trb} = 0 \Rightarrow \text{RDI}_t = \text{RC}_t$$

En particular, si la empresa puede obtener una ganancia mayor que la cantidad de ganancia que pueden obtener los accionistas, no debe pagar dividendos, lo que aumentará los activos de los accionistas. Pero si sucede lo contrario, la solución óptima sería distribuir utilidades a los accionistas. (párr. 5).

Entre las críticas a este modelo, podemos destacar las preguntas que plantean si las tasas de retención son constantes durante un largo período de tiempo (aunque Lintner señaló que las empresas tienden a permanecer constantes o cambiar ligeramente). Lo mismo ocurre con el retorno de la inversión, ya que este tiende a disminuir con el aumento del volumen de inversiones debido a que la empresa realizará primero las inversiones más rentables y luego las inversiones más rentables y las menos rentables. (párr. 6).

$$r_t = r \quad \forall t$$

$$\text{trb}_t = \text{trb} \quad \forall t$$

Por otro lado, si se mantienen todos los dividendos, el precio de la acción será cero, lo que es contrario a que la ausencia de dividendos no significa que la empresa esté en problemas, sino que puede haber vuelto a entrar. Invierta sus ganancias para obtener altos rendimientos.

Proyectos en los que prometen una mayor rentabilidad en el futuro. Es por esto que muchas empresas que pagan dividendos pocas veces ven cómo su acción tiende a subir en el mercado, como es el caso de las empresas relacionadas con Internet que muchas veces confían en que sus dividendos aumenten el valor bursátil a través de la reinversión de capital, por lo que cuando anuncian Para un dividendo superior a las expectativas del mercado, el precio de sus acciones cae, lo que indica que ya no hay suficientes proyectos rentables para reinvertir invertir dinero. (párr. 7).

Gordon argumenta que la tasa de rendimiento de la demanda de los accionistas (k_e) es una función creciente de la tasa de retención. Esto se debe a que, al aumentar la retención de impuestos, los pagos de dividendos se diferencian a vencimientos futuros, lo que hace que esos pagos sean más riesgosos que los pagos actuales y, por lo tanto, aumentan (k_e). (párr. 8).

Una lectura más profunda del modelo de Gordon muestra que realmente indica un cambio en la política de inversión, no en la política de dividendos. Lo que realmente resultó es que las empresas que pagan dividendos más bajos tienden a tener inversiones más riesgosas; O que existe una mayor incertidumbre sobre cómo se tomarán dichas decisiones de inversión en el futuro. Es por esta razón, y no por dividendos más bajos, que un mercado bajista interesa más a las empresas que pagan dividendos más bajos. En particular, los inversionistas descuentan las ganancias futuras en función de los riesgos económicos y financieros que perciben en la empresa, no en relación con el índice de pago de dividendos de la empresa en sí. (párr. 9).

2.5.3 Otras teorías sobre políticas de dividendos.

Según Guías Jurídicas (2022), existen otras teorías acerca de las políticas de dividendos:

Teoría de Litzenberger y Ramaswamy.

Litzenberger y Ramaswamy desarrollaron la teoría del tratamiento fiscal diferente de las ganancias de capital y los dividendos. Comenzando con el modelo CAPM e introduciendo implicaciones fiscales, concluyeron que la mayor carga fiscal sobre los dividendos alentaba a los inversionistas a que no les gustaran los dividendos, lo que resultaba en mayores rendimientos antes de impuestos y, por lo tanto, precios más altos y acciones más bajas. Es decir, las ganancias de capital se valoran más que los dividendos. Demostraron a través de un estudio empírico que

por cada aumento de un punto porcentual en el rendimiento de dividendos, los accionistas exigieron un aumento de 1,23 puntos porcentuales en el rendimiento total de las acciones. Esto significa que las empresas pueden aumentar el valor de sus acciones al reducir los dividendos pagados. Por lo tanto, esta teoría considera apropiada la política de dividendos. (párr. 57)

Teoría de Miller y Scholes.

Guías Jurídicas (2022), menciona que el modelo de Miller y Scholes se basa en la teoría de las expectativas y es una crítica de los modelos de Litzenberger y Ramaswamy. Esta teoría se basa en la asimetría de la información que provoca fluctuaciones en el precio de las acciones. El tratamiento fiscal no es la causa de los cambios de precio por la aversión del inversionista a los dividendos, sino la razón de ser de la información presentada al mercado. Este modelo aboga por el desajuste de la política de dividendos, oponiéndose empíricamente a que los efectos fiscales pueden volverse insignificantes, y lo que realmente importa es la información sobre qué declaraciones de dividendos se realizan, que se envía al mercado. (párr. 58)

Modelo de Higgins.

“El modelo de Higgins resume la política de dividendos como el resultado de un proceso de búsqueda de equilibrio de dos conceptos de coste” (Guías Jurídicas,2022, párr. 59):

- Los costes de emisión de acciones que se producen como consecuencia de incrementar los dividendos.
- Los costes de mantenimiento de efectivo como consecuencia de una reducción en el reparto de los mismos.

Así la distribución de dividendos dependerá de la tasa de inversión bruta, esto es de la riqueza generada por las nuevas inversiones. (párr. 60)

Modelo de Rozeff.

La premisa del Modelo de Rozeff es la preferencia de los inversores sobre hacer mínimos los costes de transacción y emisión de acciones. Así, la tasa de reparto de dividendos resulta de contraponer tres tipos de coste:

- Los costes de emisión de las acciones.
- Los costes fijos que general el efecto de apalancamiento en la empresa.
- Los costes de agencia implícitos en la política de dividendos.

Los dos primeros conceptos restringen la política de distribución de dividendos. En efecto, cuanto mayor sea el apalancamiento mayor proporción de financiación ajena en el pasivo de la empresa y menor la distribución de dividendos por la necesidad de desviar recursos a la amortización y pago de la deuda. El intento de reducir los costes de agencia favorece la política de dividendos. (Guías Jurídicas, 2022, párr. 62)

Modelo de Lintner.

De acuerdo a Guías Jurídicas (2022), a mediados de los años cincuenta John Lintner, sobre la base de un trabajo empírico, estudió el pago de dividendos de diferentes empresas estableciendo la descripción de la fijación de los dividendos en cuatro puntos clave (párr. 65):

- Las empresas fijan unas ratios objetivo de dividendos a largo plazo de modo que la fase de maduración de la empresa es directamente proporcional al nivel de dividendos que reparte (empresas maduras-mayores dividendos, empresas en crecimiento-dividendos más bajos).
- Las empresas se preocupan más de las variaciones producidas en los dividendos que los valores absolutos de los mismos.
- Los cambios de los dividendos preceden a los aumentos a largo plazo de las ganancias.
- Las empresas son reacias a cambios en la política de dividendos. Un incremento del pago de dividendos se produce cuando se espera que pueda mantenerse dicha política en el tiempo.

Con base en el estudio realizado, Lintner desarrolló un sencillo modelo.

$$\frac{RDI_{t+1} - RDI_t}{nt + 1} (1 - trb) = \alpha \frac{RDI_{t+1}}{nt + 1} - \frac{RDI_t (1 - trb)}{nt}$$

Donde:

RDI_t: Resultados después de intereses en el período t-ésimo.

nt: Número de títulos en el momento t-ésimo.

trb: Tasa de retención de beneficios.

α: Ratio objetivo de distribución de beneficios.

Guías Jurídicas (2022), el modelo sugiere que los dividendos dependen, en parte, de los beneficios actuales de la empresa y, en parte, del dividendo del año anterior que, a su vez, depende de los beneficios y del dividendo del año precedente. Una empresa que hiciese siempre efectivo su ratio objetivo debería modificar su dividendo cuando varían sus beneficios. Sin embargo, el estudio empírico desarrollado por Lintner demostraba que los accionistas preferían un crecimiento constante de los dividendos y que las variaciones se desviaban solo ligeramente. (párr. 67)

Así:

$$\frac{RDI_{t+1} - RDI_t}{nt + 1} (1 - trb) = \beta \alpha \frac{RDI_{t+1}}{nt + 1} - \frac{RDI_t (1 - trb)}{nt}$$

β: Tasa de ajuste de los dividendos.

Cuánto más conservadora sea la política de dividendos de la empresa, más lentamente se aproximará a su objetivo y menor será la tasa de ajuste.

2.5.4 Estudios recientes sobre la política de dividendos.

Fama y French citados por Gómez Bezares y Apraiz, (2022), entre otras muchas conclusiones, encuentran que las empresas más rentables y las empresas con menos inversiones tienen mayores payouts de dividendos, lo que parece perfectamente lógico. Otro hallazgo interesante es el de Fama y French, siempre citados por Gómez Bezares y Apraiz, (2022), en el que menciona que “la proporción de empresas norteamericanas que pagan dividendos en metálico bajó mucho en los ochenta y noventa, en parte por el aumento de pequeñas empresas, poco rentables y con oportunidades de crecimiento (características de las empresas que no pagan dividendos), pero también hay una menor tendencia en general a pagar dividendos. (pág. 421).

Las empresas con más excedentes de tesorería reparten más y las que tienen menos excedentes reparten menos, evitando costes de transacción; y en general hay una menor tendencia a repartir por el tratamiento fiscal perjudicial para los dividendos, lo anterior se puede sustentar con un estudio que realizó Brav, Graham, Harvey y Michaely, citados por Gómez Bezares y Apraiz, (2022), en los que estos encuestaron a 384 ejecutivos financieros y mantuvieron entrevistas en profundidad con otros 23 para estudiar las motivaciones de las decisiones de dividendos y de recompra de acciones, actualizando, de alguna manera. (pág. 421).

En definitiva, las teorías a través de los tiempos siguen discutiendo el “valor informativo de los dividendos, efectos del sistema fiscal y de otras imperfecciones sobre la política de dividendos”

CAPÍTULO III: DISEÑO METODOLÓGICO

El diseño de la metodología de investigación es una parte fundamental dentro de cualquier estudio, ya que mediante este capítulo se establecen los procedimientos metodológicos del tratamiento de recolección y análisis de la información, así como, las técnicas e instrumentos que serán utilizados dentro del proceso investigativo.

La metodología de la investigación se refiere simplemente al como un investigador diseña sistemáticamente un estudio para garantizar resultados válidos y fiables que respondan a las metas y objetivos de la investigación.

La metodología de la investigación es el método utilizado para resolver un problema de investigación mediante la recopilación de datos utilizando diversas técnicas, proporcionando una interpretación de los datos recopilados y sacando conclusiones sobre los datos de la investigación.

3.1. Enfoque de la Investigación.

El enfoque de la investigación del presente estudio es de tipo cualitativo, ya que dentro del enfoque cualitativo busca principalmente definir patrones de comportamiento como lo es la decisión de capitalización sobre la distribución de dividendos y el establecimiento de la relación de dependencia entre la política de dividendos y la eficiencia financiera. Dentro de las características del estudio de tipo cualitativo, este se encuentra orientado hacia la exploración, la descripción y el entendimiento del problema de la investigación.

En la búsqueda cualitativa, en lugar de iniciar con una teoría y luego “voltar” al mundo empírico para confirmar si ésta es apoyada por los datos y resultados, el investigador comienza examinando los hechos en sí y en el proceso desarrolla una teoría coherente para representar lo que observa. Dicho de otra forma, este estudio cualitativo se basará más en una lógica y proceso inductivo como explorar y describir, y luego generar perspectivas teóricas que van de lo particular a lo general. Este enfoque de estudio aporta a la investigación métodos de recolección de datos no estandarizados ni predeterminados completamente. Tal recolección consiste en obtener las perspectivas y puntos de vista de los participantes como prioridades, experiencias, significados y otros aspectos más bien subjetivos de estos, además de información como lo son los estados financieros.

3.2. Método.

Este estudio se realizó mediante el método de investigación teórico conceptual, ya que mediante este método se han dado como válidas todas aquellas teorías relacionadas tanto a la capitalización como distribución de dividendos. Ya que por otro lado dentro del marco conceptual se refiere a todas aquellas ideas y experiencias por parte de los investigadores.

El método teórico conceptual es una revisión bibliográfica o documental que se relacionan directamente con las variables que se desarrollaran y la relación entre ellas. Haciendo referencia a los diversos enfoques teóricos que se utilizaron en investigaciones previas relacionadas con la temática de la misma

3.3. Tipo de Estudio.

Dentro del presente estudio ha sido realizado mediante el tipo de estudio correlacional ya que este busca de establecer la relación entre las variables como lo es la variable independiente que es la política de dividendos y la variable dependiente que es la eficiencia financiera. Partiendo de esta idea el estudio correlacional busca y pretende analizar la relación entre las variables, pero esta no pretende identificar la causalidad entre estas. Este tipo de estudios tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre estos dos conceptos en una muestra o contexto en particular.

El diseño de recolección de la información será tipo transversal ya que los datos se recopilados para estudiar la población en un solo punto en el tiempo y para examinar la relación entre variables de interés. También se realizará de forma longitudinal ya que se realizará un análisis histórico de los estados financieros para determinar la relación entre las variables.

En cuanto a la búsqueda de la información que sustente el estudio este será recopilado en un contexto bibliográfico que sustente las diferentes teorías de política de dividendos y eficiencia financiera, además se recopilara información de campo mediante instrumentos de recolección de la información que permita el establecimiento de la relación entre las variables de estudio.

3.4. Población y Muestra (Fuentes de Información).

Se estableció la población de estudio partiendo la de identificación de los individuos encargados de la toma de decisiones financieros en ACAPA DE R.L. como lo es Gerencia General y el Consejo de Administración, este último mencionado consta de cinco miembros propietarios y 3 suplentes, estos últimos no poseen poder voto, pero si poseen voz en la toma de

decisiones; haciendo un total de población de estudio de 9 personas como la población de estudio. De esta manera se ha considerado a la población de forma representativa, ya que en este estudio serán tomados todos los miembros encargados de la toma de decisión financiera.

3.5. Técnicas e Instrumentos de Recolección de Información.

Técnica.

La técnica utilizada es la encuesta, que se realizó de forma representativa en la población, partiendo de la realización de las preguntas con el fin de conocer los hechos específicos.

Instrumento.

Dentro del presente estudio se ha utilizado el cuestionario como el instrumento de recolección de la información en la cual se define como un instrumento de investigación que consiste en un conjunto de preguntas u otros tipos de indicaciones con el objetivo de recopilar información de un encuestado. Éstas son típicamente una mezcla de preguntas cerradas y abiertas. Esta herramienta se utiliza con fines de investigación que pueden ser tanto cualitativas como cuantitativas.

3.6. Operacionalización de Variables/Categorías

Visualización de Variables.

Tabla 1: Visualización de Variables.

TEMA: Diseño de políticas de dividendo enfocado a la eficiencia financiera en la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada “ACAPA DE R.L”.			
PROBLEMA: ¿Cómo influye la política de dividendos en la toma de decisiones financieras por parte de la gerencia general y el Consejo de Administración en cuanto la capitalización o distribución de dividendos de La Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada?			
CATEGORÍA	DEFINICIÓN	DIMENSIONES	ÍTEMS
Política de Dividendos	La Política de Dividendos determina la decisión en cuanto a las utilidades entre los pagos a los inversionistas y la reinversión en la empresa.	Política	1- ¿Tiene conocimiento del término de política de dividendo?
			2- ¿Cuenta actualmente con una política de dividendos estructurada dentro de su organización?
		Toma de Decisiones Financieras	3- ¿Considera a la política de dividendos como un factor relevante para la toma de decisiones financieras?
			4- ¿La política de dividendo contribuye a la eficiencia financiera de la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L.?”
			5- ¿Qué factores considera que afectan a la política de dividendos y por ende la toma de decisión con respecto a la distribución o capitalización de dividendos?

		Riesgo financiero	6- ¿Cree que la capitalización de utilidades ayuda a mitigar riesgo financiero?
Eficiencia Financiera	Obtención de beneficios con el menor número de recursos disponibles.	Liquidez Financiera	7- ¿El exceso de liquidez al momento de la capitalización de utilidades es un riesgo financiero para la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L.?”
			8- ¿La capitalización de dividendos ayuda a mantener la liquidez y fortalece el capital de trabajo?
		Distribución de Dividendos	9- ¿Cree que en determinados periodos fiscales la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L. podría distribuir dividendos?
			10- ¿Debe de establecerse una política de repartición de dividendo en base a sus necesidades de financiamiento?
		Inversión	11- ¿Cuenta la Cooperativa con un plan estratégico de crecimiento y de inversión?
		Generación de valor	12- ¿Considera que la eficiencia financiera contribuye a la generación de valor y competitividad con otras organizaciones?

Fuente: Elaboración propia

3.7. Estrategias de Recolección, Procesamiento y Análisis de la Información.

Fuentes de Información.

En el desarrollo de la recopilación de la información fue realizado mediante un cuestionario, el cual fue puesto a disposición de los miembros del Consejo de Administración y Gerencia General, el día viernes 29 de julio del año 2022 en una reunión de dicho consejo. En el cual antes de ser respondido se brindaron las respectivas indicaciones y la importancia de responder de la mejor forma posible cada una de las preguntas hechas, esto con la finalidad presentar información confiable. Además, posterior a la ejecución de este instrumento se procedió a realizar el respectivo vaciado de la información en el software “Microsoft Excel” que es una herramienta que facilitar los procesos de tabulación de la información recolectada que se obtuvo del Gerente General y El Consejo de Administración por medio de la encuesta. Posterior al procesamiento y tabulación de la información recolectada, se realizó un análisis e interpretación de los resultados obtenidos; terminando así con una serie de conclusiones y recomendaciones del estudio respectivo.

3.8. Consideraciones Éticas.

Inicialmente se visitó la organización, Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L.” en la cual se presentó la propuesta del estudio que se iba a realizar y en la cual se enfatizó la importancia de este estudio. Mediante este primer acercamiento se dieron lineamientos precisos mediante la cual se fijaron normas éticas como la confidencialidad de la información a analizar, y de la cual dicha información se manejaría de la forma más profesional en la cual no se realizó ningún tipo de manipulación de las variables.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.

4.1 Resultados de Encuestas.

Pregunta No. 1

¿Tiene conocimiento del término de política de dividendo?

Objetivo: Indagar en las personas encargadas de la toma de decisiones financieras si poseen conocimiento del término Política de Dividendo.

Tabla 2: Conocimiento de Política de Dividendos

Concepto	Valores	
Si	9	100%
No	0	0%
Total	9	100%

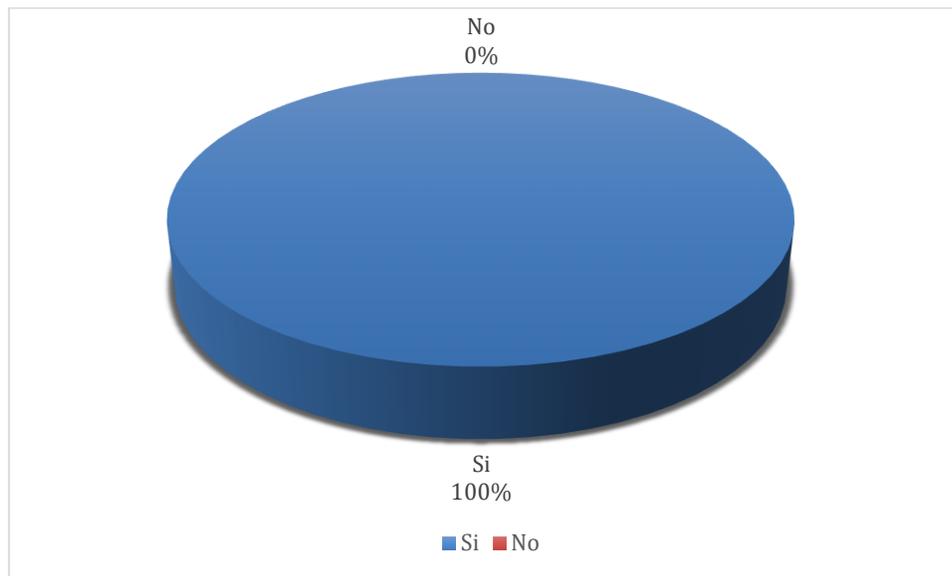


Gráfico 1

Conocimiento de Política de Dividendos.

Los datos obtenidos en la pregunta uno, la cual hace referencia sobre el conocimiento del término de Política de Dividendo, el 100% respondió que si tiene conocimiento del término anteriormente mencionado. Dicho resultado demuestra que la población en estudio si posee cierto grado de conocimiento respecto a la Política de Dividendo.

Pregunta No. 2

¿Cuenta actualmente con una política de dividendos estructurada dentro de su organización?

Objetivo: Conocer si actualmente se cuenta con una Política de Dividendos estructurada dentro de la organización.

Tabla 3: Política de Dividendos Estructurada

Concepto	Valores	
Si	4	44.4%
No	5	55.6%
Total	9	100.0%

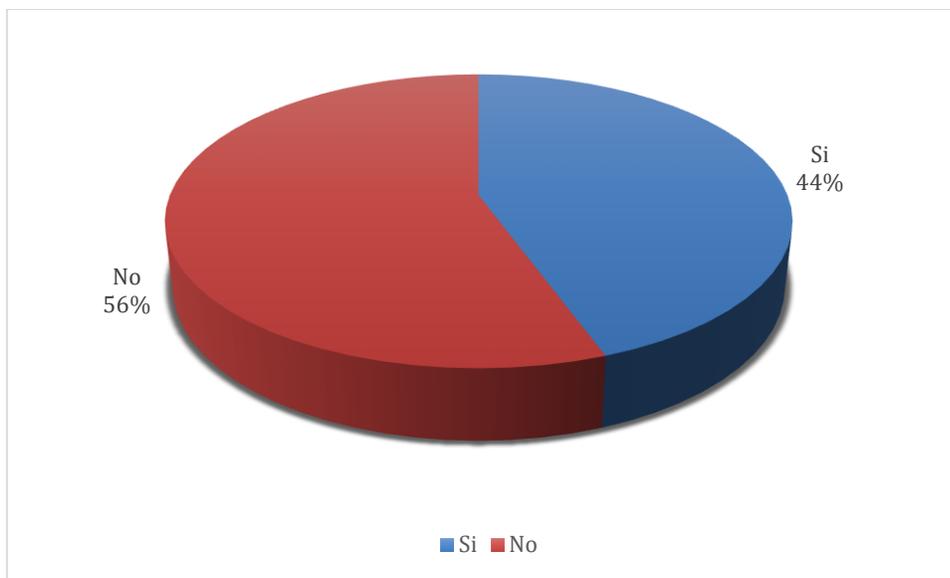


Gráfico 2

Política de Dividendos Estructurada.

Los datos obtenidos en la pregunta número dos, que hace referencia si tiene conocimiento que dentro de su organización se cuenta con una política de Dividendos estructura, la población en estudio respondió en un 44% que “SI” y un 56% respondió que “NO. Lo cual demuestra que actualmente no se cuenta con una Política de Dividendos estructurada, lo cual afirma la necesidad de un diseño de Política de Dividendos.

Pregunta No. 3

¿Considera a la política de dividendos como un factor relevante para la toma de decisiones financieras?

Objetivo: Conocer si el factor de política de dividendos incide en al momento de las decisiones financieras.

Tabla 4: Relevancia de la Política de Dividendos.

Concepto	Valores	
Si	9	100%
No	0	0%
Total	9	100%

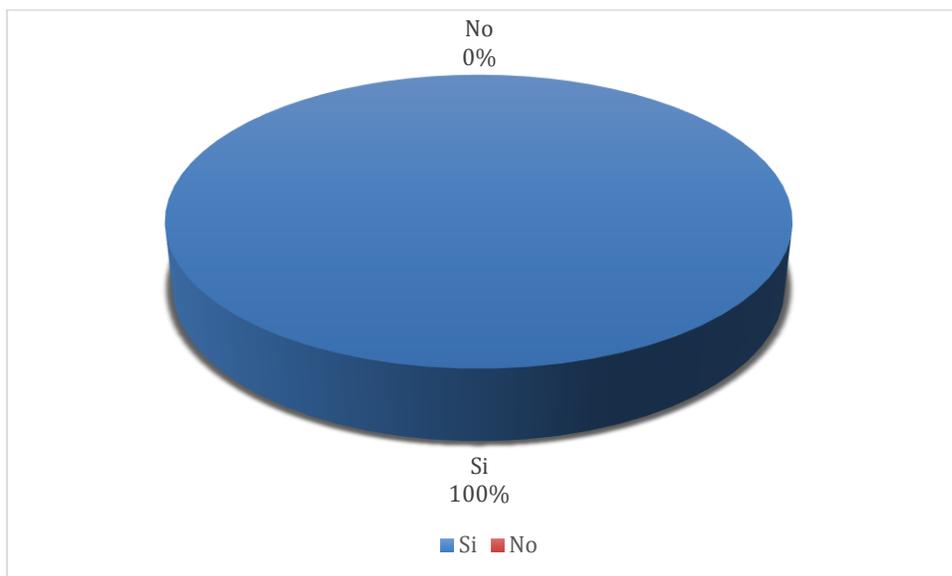


Gráfico 3

Relevancia de la Política de Dividendos.

Los datos obtenidos en la pregunta tres, la cual nos hace referencia a la Política de Dividendos como un factor relevante para la toma de decisiones, podemos apreciar que el 100% de los encuestados respondieron “SI”, y se encuentran de acuerdo en considerar como un factor importante a la Política de Dividendos con respecto a la toma de decisiones financieras.

Pregunta No. 4

¿La política de dividendo contribuye a la eficiencia financiera de la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada “ACAPA DE R.L.”?

Objetivo: Conocer si la Política de Dividendos guarda relación con la Eficiencia Financiera.

Tabla 5: Relación entre la Política de Dividendos y la Eficiencia Financiera.

Concepto	Valores	
Si	9	100%
No	0	0%
Total	9	100%

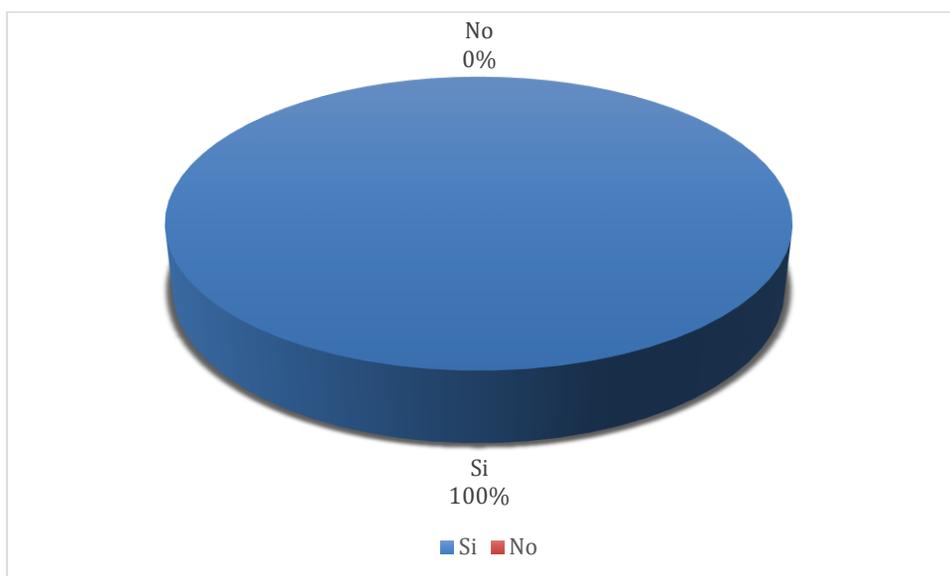


Gráfico 4

Relación entre la Política de Dividendos y la Eficiencia Financiera.

Los datos obtenidos en la pregunta cuatro, la cual nos demuestra si la Política de Dividendos contribuye a la eficiencia financiera a la cual el 100% de la población en estudio respondió “SI”. Lo cual nos indica que se si se considera que la Política de Dividendos si contribuye a la eficiencia financiera estableciendo una relación entre ambas variables.

Pregunta No. 5

¿Qué factores considera que afectan a la política de dividendos y por ende la toma de decisión con respecto a la distribución o capitalización de dividendos?

Objetivo: Identificar los factores que inciden en cuanto a la decisión de Capitalización o distribución de dividendos.

Tabla 6: Factores que afectan la política de dividendos.

Concepto	Valores	
Políticas fiscales	1	11.1%
Liquidez	6	66.7%
Riesgo financiero	2	22.2%
Total	9	100.0%

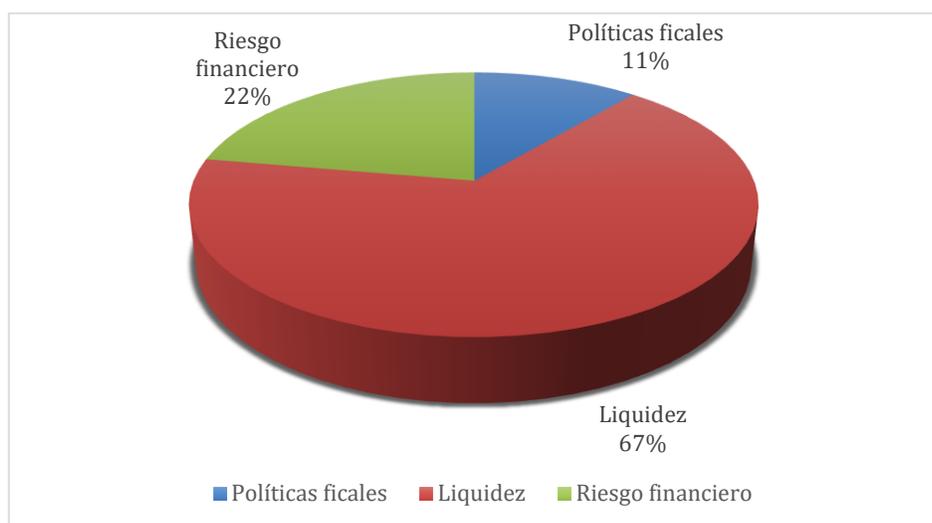


Gráfico 5.

Factores que afectan la política de dividendos.

Los datos obtenidos en la pregunta cinco, la cual nos hace referencia a la identificación de los factores que afectan la política de dividendos; siendo esta una pregunta abierta, la población en estudio identifican como factores: El riesgo financiero en un 22%, a la liquidez en un 67%, y en un 22% el riesgo financiero. Lo cual nos indica que el factor más importante al momento de tomar la decisión de capitalizar o distribución de los dividendos pasan tomar en cuenta al factor liquidez que se relaciona en cierta medida con la capacidad de hacer frente a las obligaciones con terceros o bien ante el financiamiento de las operaciones mediante el capital de trabajo.

Pregunta No. 6

¿Cree que la capitalización de dividendos ayuda a mitigar riesgo financiero?

Objetivo: Conocer la importancia de la Capitalización de Dividendos como una forma de mitigar el riesgo financiero por parte de los encargados de la toma de decisiones en “ACAPA DE R.L”.

Tabla 7: Mitigación del riesgo financiero mediante la Capitalización de Dividendos.

Concepto	Valores	
Si	9	100%
No	0	0%
Total	9	100%

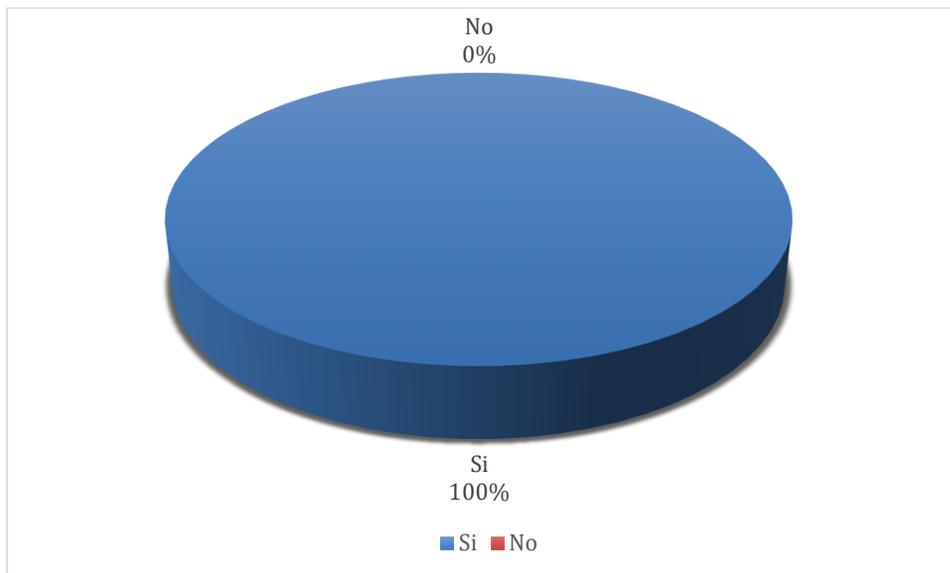


Gráfico 6

Mitigación del riesgo financiero mediante la Capitalización de Dividendos.

Los datos obtenidos en la pregunta seis, la cual hace nos dice si la capitalización de dividendos contribuye a la mitigación de riesgo financiero del cual respondieron en un 100% que “SI”. Por lo cual la Capitalización si encuentran de acuerdo que contribuye a mitigar el riesgo financiero o, en otras palabras, ayuda a proveer o eliminar las posibilidades de riesgo financiero.

Pregunta No. 7

¿El exceso de liquidez al momento de la Capitalización de Dividendos es un riesgo financiero para la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L.”?

Objetivo: Conocer si el exceso de Liquidez es considerado un riesgo financiero cuando se Capitalizan Dividendos.

Tabla 8: Exceso de Liquidez como riesgo financiero.

Concepto	Valores	
Si	5	55.6%
No	4	44.4%
Total	9	100.0%

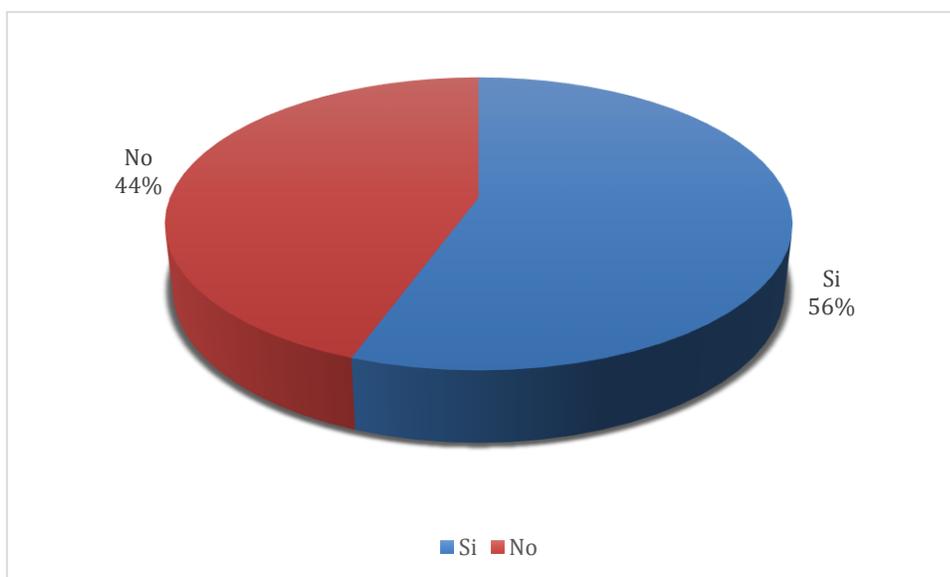


Gráfico 7

Exceso de Liquidez como riesgo financiero.

Los datos obtenidos en la pregunta siete, que hace referencia al exceso de liquidez al momento de la Capitalización de Dividendos es considera un riesgo financiero de la cual la población en estudio respondió en un 56% que “SI” y en un 44% respondió que “NO”. Esto nos indica que en la mayoría respondió que si considera al exceso de liquidez como un riesgo financiero.

Pregunta No. 8

¿La Capitalización de Dividendos ayuda a mantener la liquidez y fortalece el capital de trabajo?

Objetivo: Identificar si la Capitalización de Dividendos Fortalece el capital de trabajo mediante el Factor Liquidez.

Tabla 9: Fortalecimiento del capital de trabajo.

Concepto	Valores	
Si	9	100%
No	0	0%
Total	9	100%

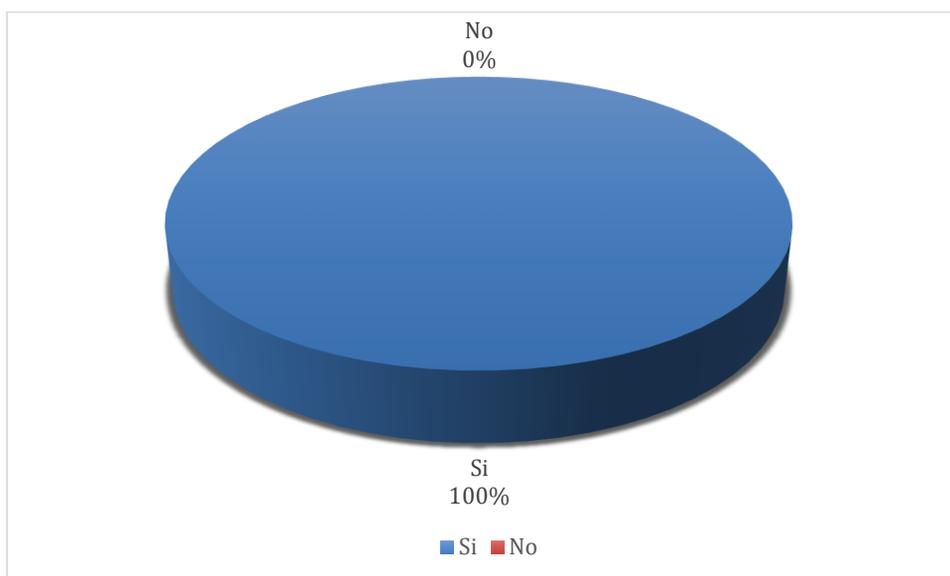


Gráfico 8

Fortalecimiento del capital de trabajo.

Los datos obtenidos en la pregunta ocho, que hace referencia a la Capitalización de Dividendos como un factor que contribuye a mantener la liquidez y fortalecimiento del capital de trabajo, la población de estudio respondió en un 100% que “SI”. Esto nos indica que la capitalización de Dividendos si contribuye a la liquidez la cual mejora la cantidad de recursos necesarios para su operación como lo es el capital de trabajo.

Pregunta No. 9

¿Cree que en determinados periodos fiscales la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada “ACAPA DE R.L.” podría distribuir dividendos en efectivo?

Objetivo: analizar la posibilidad de distribución de dividendos por parte de ACAPA DE R.L.

Tabla 10: Distribución de Dividendos.

Concepto	Valores	
Si	7	77.8%
No	2	22.2%
Total	9	100.0%

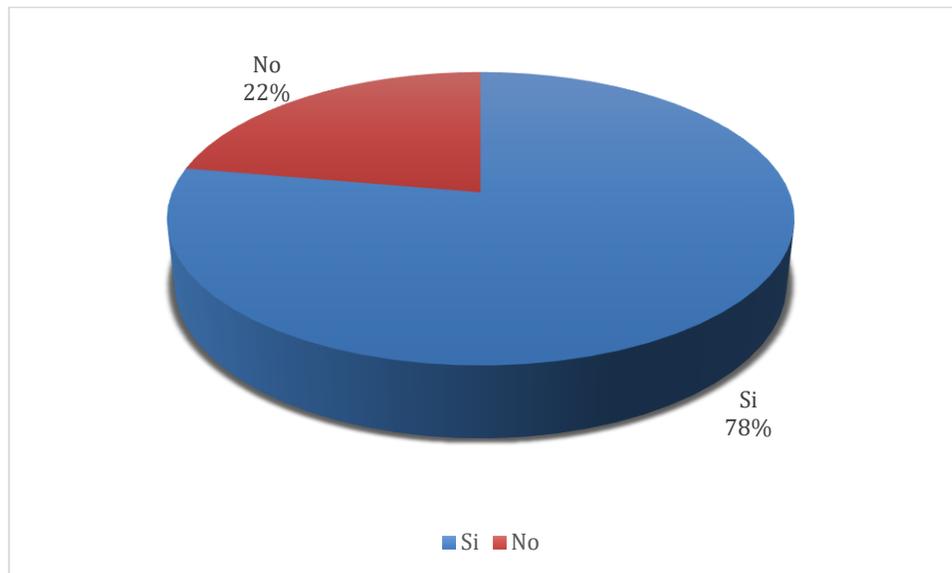


Gráfico 9

Distribución de Dividendos.

Los datos obtenidos en la pregunta nueve, que hace referencia a la determinación de la posibilidad de Distribución de Dividendos en ciertos periodos fiscales, las cuales respondieron en un 78% que “SI” y en un 22% que “NO”. Los cual nos indica que según la población de estudio ven viable la distribución dividendos en efectivo en ciertos periodos fiscales, cambiando así de capitalización de dividendos como se ha hecho a lo largo de su historia a la distribución en efectivo entre sus asociados siempre y cuando existan factores favorables para esta.

Pregunta No. 10

¿Debe de establecerse un Diseño de política de repartición de dividendo en base a sus necesidades de financiamiento?

Objetivo: Conocer si las necesidades de financiamiento guardan relación con la Política de Dividendos.

Tabla 11: Necesidades de Financiamiento.

Concepto	Valores	
Si	7	77.8%
No	2	22.2%
Total	9	100.0%

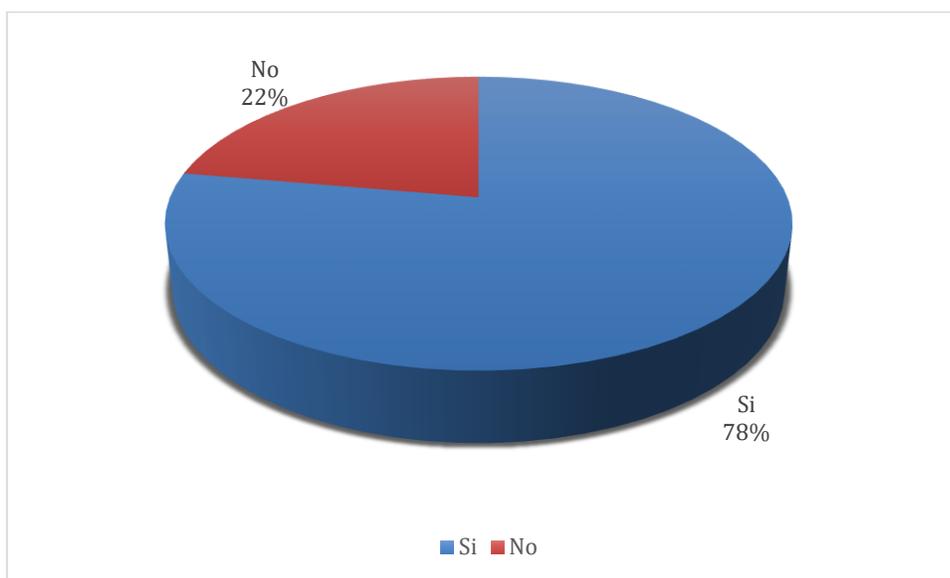


Gráfico 10

Necesidades de Financiamiento.

Los datos obtenidos en la pregunta diez, que nos hace referencia al establecimiento de una Política de repeticón de dividendo en base a las necesidades de financiamiento, de las cuales el 78% respondió que “SI” y un 22% respondió que “NO”. Esto nos indica que un diseño de Política de repeticón de dividendos debe de considerar factores como lo es las necesidades de financiamiento de la organización lo cual contribuye a la eficiencia financiera de está.

Pregunta No. 11

¿Cuenta la Cooperativa con un plan estratégico de crecimiento y de inversión?

Objetivo: Conocer si “ACAPA DE R.L.” cuenta con un plan estratégico de crecimiento en la cual se detallan las necesidades de financiamiento a futuro.

Tabla 12: Conocimiento de Plan estratégico y de inversión.

Concepto	Valores	
Si	2	22.2%
No	7	77.8%
Total	9	100.0%

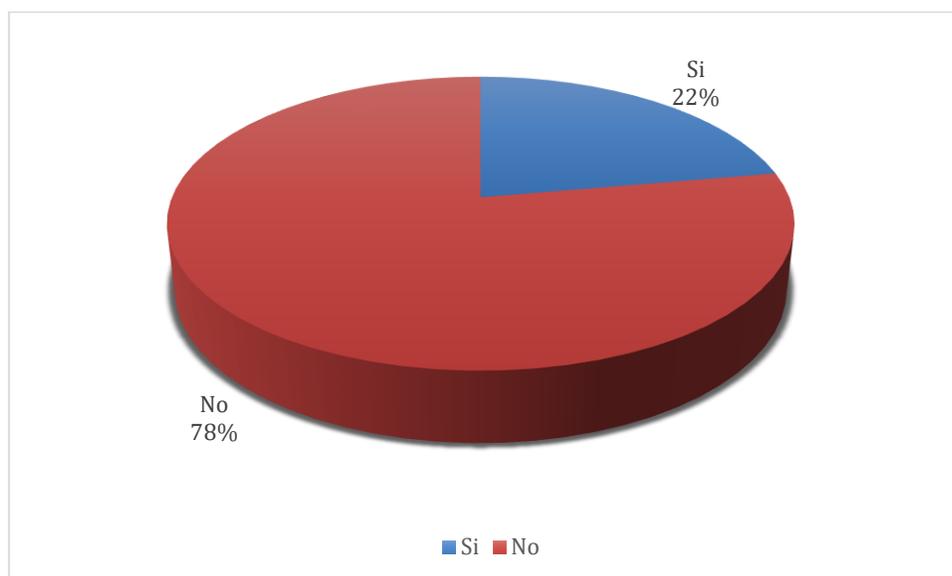


Gráfico 11

Necesidades de Financiamiento.

Los datos obtenidos en la pregunta once, que hace referencia si se cuenta con un plan estratégico de crecimiento y de inversión, en esta la población en estudio respondió en 22% que “SI” y un 78% que “NO”. Lo cual nos indica que dentro de la organización no poseen un plan estratégico de crecimiento ni de inversión, lo cual el factor de la Necesidad de Financiamiento no ha sido tomado en cuenta al momento de la distribución o capitalización de dividendos.

Pregunta No. 12

¿Considera que la eficiencia financiera contribuye a la generación de valor y competitividad con otras organizaciones?

Objetivo: identificar si la generación de valor es un resultado de la eficiencia financiera y si esta contribuye a una mayor competitividad con otras organizaciones.

Tabla 13: Eficiencia Financiera como generador de valor.

Concepto	Valores	
Si	9	100%
No	0	0%
Total	9	100%

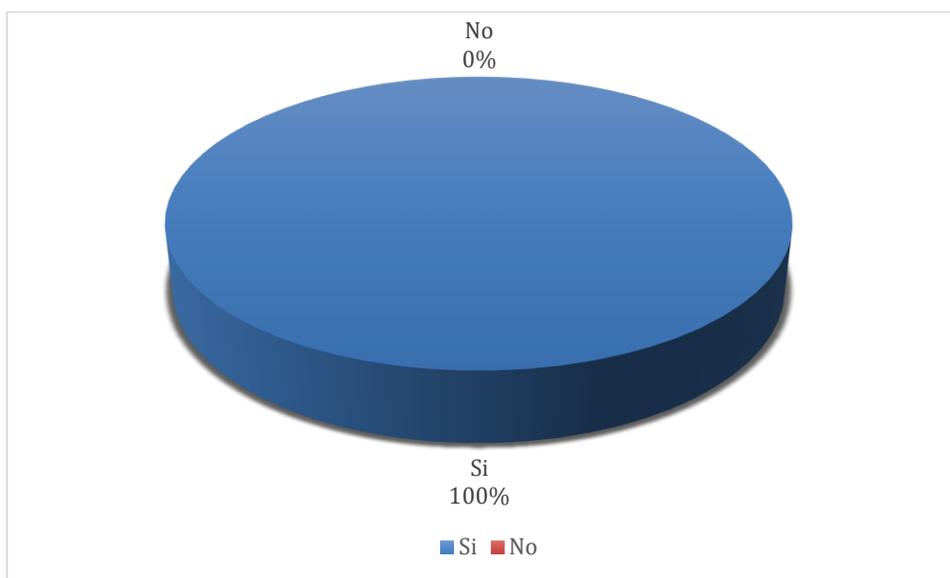


Gráfico 12

Eficiencia Financiera como generador de valor.

Los datos obtenidos en la pregunta doce, que hace referencia a la eficiencia financiera como una forma de contribución a la generación de valor y competitividad con otras organizaciones, en esta la población de estudio respondió en un 100% que “SI”. Lo cual nos indica que la eficiencia financiera si es considerada como un factor importante a la organización y de la cual esta añade valor y contribuye a la competitividad.

4.2 Consolidado de resultados.

Habiendo obtenido los resultados y analizado la situación de la empresa se determinó que se debe implementar como propuesta una política de dividendos en ACAPA DE R.L.

La política de dividendos es de suma importancia para la toma de decisiones financieras dentro de cualquier organización, es por ello que establecer criterios que faciliten la toma de decisiones es de suma importancia. ACAPA DE R.L, es una cooperativa de ahorro y crédito, la cual se ha dedicado a lo largo de su historia a brindar servicios financieros para sus asociados, esta institución actualmente solo cuenta con una agencia, sin embargo su persistencia por la mejora continua ha abierto las puertas a este estudio para se nos haya permitido presentar un Diseño de política de dividendos enfocado a la eficiencia financiera, en donde no se toman decisiones en base a criterio personal y empírico, sino también hacer uso de herramientas financieras aceptadas y creadas por diferentes autores con vastos conocimientos financieros.

Dentro del presente estudio se ha tomado a bien realizar un diagnóstico de la situación financiera de ACAPA DE R.L, esto con referente a conocer como una política de dividendos incide directamente en la toma de decisiones y como esta favorece a la eficiencia financiera.



ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO
AHUA CHAPANECA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (A. C.A.P. A. DE R.L.)
BALANCE GENERAL COMPARATIVO HISTORICO
 (VALORES EXPRESADOS EN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA)

Cuentas	ANÁLISIS HORIZONTAL			ANÁLISIS VERTICAL		
	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019
EFFECTIVO	\$ 40,328.35	\$ 22,336.92	\$ 24,717.76	1.19%	0.73%	0.89%
DEPOSITOS EN OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	\$ 1,116,914.84	\$ 749,772.71	\$ 500,202.92	32.87%	25.20%	18.01%
EFFECTIVO RESTRINGIDO	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00	\$ 5,000.00	0.15%	0.17%	0.18%
PRESTAMOS POR COBRAR	\$ 2,260,813.62	\$ 2,209,732.55	\$ 2,284,262.74	66.54%	74.27%	82.26%
ESTIMACIONES PARA INCOBRABILIDAD DE PRESTAMOS	-\$ 52,523.90	-\$ 48,438.56	-\$ 46,766.87	-1.53%	-1.63%	-1.68%
INTERESES POR COBRAR EMBARGO JUDICIALES	\$ 2,944.35	\$ 2,944.35	\$ 2,944.35	0.09%	0.10%	0.11%
ESTIMACIONES PARA INCOBRABILIDAD DE INTERESES	-\$ 145.43	-\$ 140.11	-\$ 137.79	0.00%	0.00%	0.00%
CUENTAS POR COBRAR A TERCEROS	\$ 5,247.08	\$ 29,516.10	\$ 1,066.70	0.15%	0.99%	0.04%
PAGOS POR CUENTA AJENA	\$ 14,740.27	\$ -	\$ 175.00	0.43%	0.00%	0.01%
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 3,934.37	\$ 4,264.27	\$ 5,344.87	0.12%	0.14%	0.19%
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	\$ 406.10	\$ -	\$ -	0.01%	0.00%	0.00%
IVA CREDITO FISCAL	\$ -	\$ 443.93	\$ -	0.00%	0.01%	0.00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 3,397,659.65	\$ 2,975,432.16	\$ 2,776,809.68	93.44%	92.34%	95.74%
TERRENOS	\$ 24,236.18	\$ 24,236.18	\$ 2,400.00	10.13%	9.82%	1.94%
EDIFICIOS	\$ 128,363.82	\$ 128,363.82	\$ 96,378.81	53.78%	52.01%	78.07%
DEPRECIACION A CUMULADA DE EDIFICIOS	-\$ 5,944.83	-\$ 844.04	-\$ 34,292.53	-2.49%	-0.34%	-27.78%
MOBILIARIO Y EQUIPO DE OFICINA	\$ 58,762.65	\$ 57,034.27	\$ 54,291.67	24.62%	23.11%	43.98%
DEPRECIACION A CUMULADA DE MOB. Y EQUIPO DE OFICINA	-\$ 28,910.66	-\$ 25,742.91	-\$ 22,551.10	-12.11%	-10.43%	-18.27%
EQUIPO DE TRANSPORTE	\$ 3,238.00	\$ 3,238.00	\$ 3,238.00	1.36%	1.31%	2.62%
DEPRECIACION A CUMULADA DE EQUIPO DE TRANSPORTE	-\$ 1,517.20	-\$ 1,306.00	-\$ 1,113.55	-0.64%	-0.54%	-0.90%
SOFTWARE NEXUS EP Y DB COOP ERP	\$ 14,000.00	\$ 14,000.00	\$ -	5.67%	5.67%	0.00%
AMORTIZACION DE SOFTWARE NEXUS	-\$ 1,400.00	\$ -	\$ -	-0.59%	0.00%	0.00%
TERRENOS	\$ 47,864.07	\$ 47,864.07	\$ 25,102.74	20.03%	19.39%	20.33%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 238,692.03	\$ 246,823.39	\$ 123,454.04	6.56%	7.66%	4.26%
TOTAL ACTIVO	\$ 3,636,351.68	\$ 3,222,255.55	\$ 2,900,263.72	100.00%	100.00%	100.00%
DEPOSITOS DE ASOCIADOS	\$ -	\$ -	\$ -	0.00%	0.00%	0.00%
DEPOSITOS DE AHORROS A LA VISTA	\$ 887,473.41	\$ 606,374.58	\$ 480,313.97	96.91%	95.87%	96.92%
DEPOSITOS DE AHORROS PROGRAMADOS	\$ 24,773.51	\$ 12,862.99	\$ 12,931.02	2.71%	2.03%	2.61%
OTRAS POR PAGAR	\$ 1,197.85	\$ -	\$ -	0.13%	0.00%	0.00%
PROVEEDORES	\$ -	\$ 11,772.60	\$ 56.50	0.00%	1.86%	0.01%
CUENTAS POR PAGAR A TERCEROS	\$ 221.41	\$ -	\$ -	0.02%	0.00%	0.00%
PASIVO TRANSITORIO	\$ 2,095.93	\$ -	\$ -	0.23%	0.00%	0.00%
INGRESOS POR APLICAR	\$ -	\$ 1,078.84	\$ 1,078.84	0.00%	0.17%	0.22%
SOBRANTES DE CAJA	\$ -	\$ 397.47	\$ 315.20	0.00%	0.06%	0.06%
COLECTURIAS Y PAGADURIAS	\$ -	\$ -	\$ 878.23	0.00%	0.00%	0.18%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 915,762.11	\$ 632,486.48	\$ 495,573.76	87.90%	82.71%	82.12%
RETENCIONES	\$ 932.04	\$ 85.00	\$ 0.26	0.74%	0.06%	0.00%
PROVISIONES	\$ 120,236.37	\$ 117,981.33	\$ 103,548.58	95.41%	89.21%	95.99%
IMPUESTO POR PAGAR	\$ 293.37	\$ 9,448.79	\$ 94.56	0.23%	7.14%	0.09%
ASOCIADOS CON ACTIVOS RECIBIDOS EN PAGOS ADJUDICADOS	\$ 4,564.81	\$ 4,729.03	\$ 4,229.03	3.62%	3.58%	3.92%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 126,026.59	\$ 132,244.15	\$ 107,872.43	12.10%	17.29%	17.88%
TOTAL PASIVO	\$ 1,041,788.70	\$ 764,730.63	\$ 603,446.19	28.65%	23.73%	20.81%
CAPITAL SOCIAL COOPERATIVO	\$ 1,939,877.87	\$ 1,874,540.05	\$ 1,808,220.35	74.77%	76.28%	78.73%
RESERVA LEGAL	\$ 301,063.54	\$ 280,610.23	\$ 263,870.12	11.60%	11.42%	11.49%
EXEDENTES DEL PRESENTE EJERCICIO	\$ 167,717.13	\$ 116,470.21	\$ 129,004.75	6.46%	4.74%	5.62%
EXEDENTES NO RECIBIDOS	\$ 2,944.35	\$ 2,944.35	\$ 2,944.35	0.11%	0.12%	0.13%
DONACIONES, SUBSIDIOS Y LEGADOS	\$ 92,777.96	\$ 92,777.96	\$ 92,777.96	3.38%	3.78%	4.04%
SUPERA VIT POR REEVALUACIONES DE ACTIVOS NO REALES	\$ 90,182.13	\$ 90,182.13	\$ -	3.48%	3.67%	0.00%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 2,594,562.98	\$ 2,457,524.93	\$ 2,296,817.53	71.35%	76.27%	79.19%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 3,636,351.68	\$ 3,222,255.56	\$ 2,900,263.72	100.00%	100.00%	100.00%

Nota. Fuente: memoria de labores del año 2019, 2020, 2021.

Figura 1. Balance General Comparativo Histórico.

4.3 Análisis de Balance General Histórico.

La comparabilidad del Balance General de los últimos tres años nos muestra las diferentes variaciones en las cuentas, cabe señalar que dentro de los aspectos más significativos a destacar se analiza el financiamiento, ya que se identifica una variación de los años 2019 al 2021, donde la cooperativa ha tenido un incremento significativo en cuanto al financiamiento de las operaciones en un 25.38% equivalente a \$736,087.96, siendo este en gran medida en financiamiento a corto plazo dado por el incremento en cuentas de ahorro a la vista y ahorro programado, que relativamente posee un coste bastante bajo del 1.5% anual que la cooperativa paga a sus asociados por utilizar sus fondos para inversiones. Este aspecto en buena medida contribuye a que el coste de financiamiento disminuya, generando así mayor eficiencia en los recursos. Además del anterior aspecto se identifica una tendencia de crecimiento en el capital social de la cooperativa, impactado principalmente por la decisión de capitalización de aportaciones año con año del cual ha tenido un crecimiento del 7.28% en relación del año 2019 al año 2021.

Además, se ha identificado que los préstamos por cobrar no han tenido una variación significativa de crecimiento, es más, se logra identificar un punto conocido como resistencia, ya que la cartera de préstamos no ha logrado superar los \$2, 300,000.00 en estos últimos tres años. Otro punto adicional a destacar es el crecimiento de los depósitos en otras instituciones financieras con un incremento de un 223% en relación del año 2019 al 2021, duplicando en gran medida su liquidez y del cual para el año 2021 representa el 32.87% del total de activo, un porcentaje muy significativo para el bajo crecimiento en su cartera de préstamos.

Partiendo de este análisis podemos concluir que inicialmente se debe realizar un presupuesto de capital para el siguiente año, en el cual se destaque la necesidad de financiamiento y la proporcionalidad más eficiente según la estructura de capital óptima que se pretende alcanzar, ya que actualmente podemos analizar que existe un bajo crecimiento en la cartera de préstamos, y por lo cual se deberá realizar un análisis del periodo actual 2022, en la cual se determine si las condiciones financieras persisten podría haber una mayor inclinación a la distribución mediante pagos de dividendos para los asociados, esto con la finalidad de reducir la liquidez y el coste del financiamiento de las operaciones de la cooperativa, tomando en cuenta que el dinero de los asociados representa un coste mayor. Pero esta recomendación partirá según se determine la necesidad de financiamiento.

**ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO
AHUACHAPANECA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (A.C.A.P.A. DE R.L.)
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO COMPARATIVO HISTORICO
(VALORES EXPRESADOS EN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA)**



CONCEPTO	2021	2020	2019
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDAD DE OPERACIÓN			
EXCEDENTES DEL PRESENTE EJERCICIO	\$ 167,717.13	\$ 116,470.21	\$ 129,004.75
AJUSTES POR	\$ -	\$ -	\$ -
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	\$ 9,859.74	\$ 6,316.71	\$ 2,623.35
CAMBIOS NETOS EN ACTIVOS Y PASIVOS QUE GENERARON FLUJO DE EFECTIVO	\$ -	\$ -	\$ -
AUMENTO DE PRÉSTAMOS POR COBRAR	-\$ 51,081.07	\$ -	-\$ 195,317.63
AUMENTO DE ESTIMACION PARA INCOBRABILIDAD DE PRÉSTAMOS	\$ 4,085.34	\$ 1,671.69	\$ 1,615.22
AUMENTO DE ESTIMACION PARA INCOBRABILIDAD DE INTERESES	\$ 5.32	\$ 2.32	\$ 2.18
AUMENTO FALTANTE DE CAJA	-\$ 3.00	\$ -	\$ -
AUMENTO PAGOS POR CUENTA AJENA	-\$ 14,740.27	\$ -	\$ -
AUMENTO DE SEGUROS CONTRA INCENDIOS	-\$ 406.10	\$ -	\$ -
DISMINUCION DE INTERESES POR COBRAR ENBARGO JUDICIAL	\$ -	\$ -	\$ -
AUMENTO EN FIANZAS	\$ -	\$ -	\$ -
DESMINUCION DE FALTANTES DE CAJA	\$ -	\$ -	\$ 99.00
DESMINUCION DE RETENCIONES	\$ -	\$ -	\$ 8.28
AUMENTO COBRAR A TERCEROS	\$ -	-\$ 28,449.49	-\$ 1,066.70
IVA CREDITO FISCAL	\$ -	-\$ 443.93	\$ -
AUMENTO POR PAGO CUENTA AJENA	\$ -	\$ -	-\$ 175.00
AUMENTO DE OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ -	\$ -	\$ 225.86
AUMENTO DE DEPOSITOS DE AHORRO A LA VISTA	\$ 281,098.83	\$ 126,060.61	\$ 121,386.35
AUMENTO DE DEPOSITOS DE AHORROS PROGRAMADOS	\$ 11,910.52	\$ -	\$ 4,192.52
AUMENTO DE INTERESES Y OTROS POR PAGAR SEGUORS DE DEUDA	\$ 1,197.85	\$ -	\$ -
AUMENTO DE APORTACIONES POR PAGAR	\$ 107.80	\$ -	\$ -
AUMENTO DE PROVEEDORES	\$ -	\$ 11,716.10	\$ 56.50
AUMENTO DE RETENCIONES	\$ 847.04	\$ 84.74	\$ 0.26
AUMENTO DE PROVISIONES	\$ -	\$ -	\$ 10,521.90
AUMENTO SOBRANTES	\$ 172.62	\$ 82.27	\$ 20.98
AUMENTO DEPOSITOS BANCARIOS POR APLICAR	\$ 447.00	\$ -	\$ -
DESMINUCION DE OPERATIVOS	\$ -	\$ -	-\$ 6.69
AUMENTO INGRESOS POR APLICAR	\$ -	\$ -	\$ 6.00
AUMENTO DE COLECTURIAS Y PAGADURIAS	\$ -	\$ -	\$ 878.23
AUMENTO DE IMPUESTOS CORRIENTES	\$ -	\$ 9,354.23	-\$ 8.36
DESMINUCION DE CUENTAS POR COBRAR A TERCEROS	\$ 24,272.02	\$ -	\$ -
DESMINUCION DE OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ 329.90	\$ -	\$ -
DESMINUCION DE ACTIVOS POR IMPUESTO POR COBRAR IVA	\$ 443.93	\$ -	\$ -
DESMINUCION PROVEEDORES	-\$ 11,658.99	\$ -	\$ -
DESMINUCION DE PRÉSTAMOS POR COBRAR	\$ -	\$ 74,530.19	\$ -
DESMINUCION POR PAGOS POR CUENTA AJENA	\$ -	\$ 175.00	\$ -
DESMINUCION DE OTRAS CUENTAS POR COBRAR	\$ -	\$ 1,080.60	\$ -
DESMINUCION DE CUENTAS DE AHORRO PROGRAMADO	\$ -	-\$ 68.03	\$ -
DESMINUCION DE COLECTURIAS Y PAGADURIAS	\$ -	-\$ 878.23	\$ -
DESMINUCION DE PASIVOS POR IMPUESTO CORRIENTES	-\$ 9,155.42	\$ -	\$ -
FLUJO DE EFECTIVO PROVISTO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	\$ 415,450.19	\$ 317,704.99	\$ 74,025.04
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSION			
AUMENTO DE PROPIEDAD PLANTE Y EQUIPO	-\$ 1,728.38	-\$ 70,563.79	-\$ 4,153.00
AUMENTO DE TIRONOS RECIBIDOS EN PAGOS ADJUDICADOS	\$ -	-\$ 22,761.33	-\$ 13,857.48
AUMENTO DE ASOCIADOS CON ACTIVOS RECIBIDOS EN PAGOS ADJUDICADO	-\$ 164.22	\$ 500.00	\$ -
AUMENTO DE SUPERRAVIT POR REVALUACION DE ACTIVOS NO REALIZADOS	\$ -	\$ 90,182.13	\$ -
DESMINUCION EN DEPRECIACION DE EDIFICIOS	\$ -	-\$ 36,360.94	\$ -
AUMENTO DE ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTAS	\$ -	\$ 0	\$ 4,229.03
FLUJO DE EFECTIVO USADO POR ACTIVIDADES DE INVERSION	-\$ 1,892.60	-\$ 39,003.93	-\$ 13,781.45
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
AUMENTO DE RESERVAS	\$ 22,708.36	\$ 31,172.85	\$ 16,974.31
AUMENTO DE APORTACIONES DE ASOCIADOS	\$ 65,337.82	\$ 66,319.70	\$ 59,532.67
AUMENTO EN MEJORAS AL EDIFICIO FONDOS PROPIOS	\$ -	\$ -	\$ -
DESMINUCION EN EXEDENTES DISTRIBUIDOS O CAPITALIZABLES	-\$ 116,470.21	\$ -	\$ -
EXCEDENTES DISTRIBUIDOS O CAPITALIZAS	\$ -	-\$ 129,004.75	-\$ 107,453.38
FLUJO DE EFECTIVO PROVISTO POR LA ACTIVIDAD DE FINANCIAMIENTO	-\$ 28,424.03	-\$ 31,512.20	-\$ 30,946.40
DISMINUCION DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	\$ -	\$ -	\$ 29,297.19
AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	\$ 385,133.56	\$ 247,188.95	\$ -
SALDOS DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO AL INICIO DEL AÑO	\$ 777,109.63	\$ 529,920.68	\$ 495,623.49
SALDOS DE EFECTIVOS Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL AÑO	\$ 1,162,243.19	\$ 777,109.63	\$ 524,920.68

Nota. Fuente: memoria de labores del año 2019, 2020, 2021.

Figura 2. Flujo de efectivo.

4.4 Análisis de Flujo de Efectivo Histórico.

El éxito de cualquier organización depende en gran medida de los flujos de efectivo que este genere, ya que una empresa rentable que carece de liquidez está condenada al fracaso, teniendo en cuenta que gran parte de la salud financiera que la cooperativa pueda tener, depende en gran medida de los flujos de efectivo que este genere.

Al realizar un análisis de esta herramienta financiera en el apartado del flujo de efectivo por actividades de operación se logra identificar un crecimiento dado en los excedentes del ejercicio en relación al año 2019 por \$38,712.38 tomando en cuenta, que en el año 2020 al 2021 su crecimiento fue de \$51,246.92 aunque las condiciones de operatividad fueron impactadas en gran medida por el freno de la economía por la pandemia COVID-19. Por otro lado, el aumento en los depósitos de cuentas ahorro a la vista fueron por \$281,098.83, por lo cual se identifica que esta cuenta ha tenido aumentos significativos teniendo una tendencia al alza. Los flujos por actividades de operación crecieron en un 561% en relación al 2019 siendo este un indicador positivo para ACAPA DE R.L ya que aumenta el nivel de liquidez, mejorando la disponibilidad de fondos para la generación de nuevos ingresos.

Se analiza que dentro del flujo de efectivo por actividades de inversión se han generado niveles bajos de inversión en el año 2021, por lo cual se podría decir que no se hizo ningún tipo de inversión significativa, si bien este tiene un impacto positivo en el flujo de efectivo ya que se considera una salida de efectivo, pero en contra posición el no realizar nuevas inversiones se podría interpretar como que la cooperativa cuenta con los recursos suficientes tanto tangibles como intangibles para la generación de valor en la cooperativa.

El flujo de actividades de financiamiento se logra identificar que no existen variaciones significativas al momento de comparar con los años anteriores, aunque el pago de dividendos es considerado una salida dentro del flujo, se debe de considerar que este ha sido capitalizado año con año, lo cual al final siempre será un nuevo ingreso dentro del flujo de efectivo.

En conclusión, los flujos de ACAPA DE R.L. han presentado un aumento total significativo en relación con los años anteriores, lo cual ha favorecido al exceso de liquidez que este pueda tener.

**ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO
AHUACHAPANECA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (A.C.A.P.A. DE R.**



ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO HISTORICO

(VALORES EXPRESADOS EN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA)

DETALLE	2021	2020	2019
INTERESES CARTERA DE PRÉSTAMOS	\$ 347,089.28	\$ 306,466.69	\$ 359,447.44
COMISIONES	\$ 5,167.96	\$ -	\$ -
INTERESES SOBRE DEPÓSITOS	\$ 18,479.74	\$ 11,908.45	\$ 8,378.60
OTRAS COMISIONES	\$ 5,453.12	\$ -	\$ -
VENTA DE PAPELERIA	\$ 347.92	\$ -	\$ -
RECUPERACIÓN DE GASTOS	\$ 1,548.32	\$ -	\$ -
OTROS DE INTERMEDIACIÓN	\$ 3,526.54	\$ 6,160.85	\$ 1,096.63
SUBVENCIONES	\$ 829.84	\$ -	\$ -
OTROS INGRESOS DE NO OPERACIÓN	\$ 900.00	\$ 5,807.30	\$ 502.61
GANANCIA EN VENTA DE ACTIVOS	\$ -	\$ 1,532.21	\$ 314.51
COSTOS POR ACTIVIDADES DE INTERMEDIACIÓN	-\$ 11,441.79	-\$ 12,720.76	-\$ 12,030.81
COSTOS POR OTRAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-\$ 3,503.04	-\$ 3,153.42	-\$ 1,618.30
UTILIDAD BRUTA	\$ 368,397.89	\$ 316,001.32	\$ 356,090.68
GASTOS DE ORGANISMOS DE DIRECCIÓN	\$ 16,482.77	\$ 14,223.16	\$ 19,770.57
GASTOS DE FUNCIONARIOS Y EMPLEADOS	\$ 85,418.65	\$ 83,400.44	\$ 99,426.02
GASTOS GENERALES	\$ 59,092.37	\$ 45,203.90	\$ 65,712.37
GASTOS DE NO OPERACIÓN	\$ 2,871.02	\$ 5,772.70	\$ 1,438.62
GASTOS DE OPERACIÓN	\$ 163,864.81	\$ 148,600.20	\$ 186,347.58
UTILIDAD ANTES DE RESERVAS	\$ 204,533.08	\$ 167,401.12	\$ 169,743.10
RESERVA LEGAL	\$ 20,453.31	\$ 16,740.11	\$ 16,974.31
FONDO DE EDUCACIÓN	\$ 10,226.65	\$ 8,370.06	\$ 8,487.16
FONDO LABORAL	\$ -	\$ 11,718.08	\$ 11,882.02
FONDO DE DEFUNCIÓN	\$ 2,045.33	\$ 1,674.01	\$ 1,697.43
ESTIMACIÓN PARA CUENTAS INCOBRABLES	\$ 4,090.66	\$ 1,674.01	\$ 1,697.43
RESERVA Y FONDOS	\$ 36,815.95	\$ 40,176.27	\$ 40,738.35
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 167,717.13	\$ 127,224.85	\$ -
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	\$ -	\$ 10,754.64	\$ -
EXCEDENTES DEL PRESENTE EJERCICIO	\$ 167,717.13	\$ 116,470.21	\$ 129,004.75

Nota. Fuente: memoria de labores del año 2019, 2020, 2021.

Figura 3. Estado de resultados.

4.5 Análisis de estado de resultados.

Este estado financiero refleja la situación de pérdidas o ganancias de la cooperativa, por lo cual el análisis gira entorno a ingresos y gastos. En el año 2021 si bien se ha identifica que los ingresos por la actividad principal son menores a los del año 2019, ACAPA DE R.L ha diversificado sus ingresos generando una mayor utilidad bruta en relación a los años anteriores. Unos de los incrementos significativos que son los intereses sobre depósitos, esto guarda relación con el alto nivel de liquidez resguardada en los depósitos bancarios según el balance general, si bien se han generado mayores ingresos por actividades secundarias, no se debe perder de vista la actividad principal para la cooperativa que el otorgamiento de préstamos.

Otro factor relevante a mencionar es la disminución de los gastos de operación en relación al año 2019 los cuales han disminuido un 12%, esto ha permitido tenga un mayor impacto en los ingresos netos al final del ejercicio, lo cual ha permitido que al momento de capitalizar se haya distribuido un estimado del 8.65% según el saldo de aportaciones de sus asociados. Esto favorece en gran medida a mantener la confianza entre sus asociados y la subsistencia en el tiempo.

4.6 Análisis de razones financieras.

A) Razones de solvencia y liquidez.

- **Capital de trabajo:**

Tabla 14: Capital de trabajo

RAZÓN	2021	2020	2019
CAPITAL DE TRABAJO	\$ 2,481,897.54	\$ 2,342,945.68	\$ 2,281,235.92
	▲ 5.9%	▲ 2.7%	▲ 0.0%

Fuente: Elaboración propia.

El capital de trabajo de ACAPA DE R.L ha tenido aumentos significativos en cuanto a la disponibilidad de recursos que esta cuenta para la generación de ingresos. Tomando en cuenta que en estos últimos tres años ha venido en una tendencia de crecimiento y por ende se cuentas con los recursos suficientes para seguir con las operaciones normales en caso se tuvieran que pagar sus deudas a corto plazo con los activos más líquidos.

- Índice de Solvencia:

Tabla 15: Índice de solvencia

RAZÓN	2021	2020	2019
LIQUIDEZ GENERAL	3.71	4.70	5.60
	▼-21.13%	▼-16.04%	▲0.0%

Fuente: Elaboración propia.

La razón de liquidez general se interpreta que en los últimos años ACAPA DE R.L. ha disminuido el número de veces en que este con sus activos corrientes puede cancelar sus deudas a corto plazo, teniendo en cuenta que esto favorece a la eficiencia financiera, ya que se debe de buscar un punto óptimo aceptable de tolerancia al riesgo respecto a la proporcionalidad del financiamiento externo. A medida se empiezan a financiar las operaciones con fuentes de financiamiento externa de bajo coste, este disminuye el costo promedio ponderado de capital.

- Prueba defensiva.

Tabla 16: Prueba defensiva

RAZÓN	2021	2020	2019
PRUEBA DEFENSIVA	1.26	1.22	1.06
	▲3.5%	▲15.3%	▲0.0%

Fuente: Elaboración propia.

Esta razón se interpreta que, en los casos de realizar una cancelación de las deudas a corto plazo con la cuenta de caja y bancos, ACAPA DE R.L tiene el exceso de capacidad de hacer frente ante cualquier retiro masivo de cuentas de ahorro. Además, se identifica que en los últimos años este indicador ha venido en aumento, y del cual se interpreta que la mayoría de fondos se encuentran en caja y bancos, lo cual en alguna medida se interpreta que existe un dinero inutilizado o que de alguna manera estos no están siendo aprovechados de una forma más eficiente.

B) Razones de endeudamiento o apalancamiento.

- Índice de endeudamiento:

Tabla 17: Índice de endeudamiento

RAZÓN	2021	2020	2019
ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO	29.12%	23.73%	20.81%
	⬆22.7%	⬆14.1%	⬆0.0%

Fuente: elaboración propia.

El índice de endeudamiento de ACAPA DE R.L. que es el porcentaje que representa el financiamiento externo en relación con los activos totales, se logra analizar que este solo representa un 29.12% en el año 2021, pero que en comparación a los años anteriores su tendencia ha sido a incrementar, pero aún se considera un tipo de inversión conservadora manteniéndose en niveles inferiores al 40%. Este tipo de financiamiento externo es beneficio en cierta medida ya que su coste es relativamente bajo al compararlo con financiar las operaciones con capital propio ya que el inversor exige una tasa de retorno más elevada.

- **Índice de endeudamiento a corto plazo.**

Tabla 18: Índice de endeudamiento a corto plazo

RAZÓN	2021	2020	2019
ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	35.30%	25.74%	21.58%
	±37.1%	±19.3%	±0.0%

Fuente: Elaboración propia.

Este índice demuestra el nivel de compromiso por el financiamiento a corto plazo respecto al patrimonio neto de la cooperativa, en el cual se refleja que este se encuentra comprometido en un 35.30% manteniendo niveles de riesgo muy bajos, lo cual favorece a la confianza ante sus inversionistas pero que en alguna medida afecta la eficiencia financiera.

- **Índice de endeudamiento a largo plazo.**

Tabla 19: Índice de endeudamiento a largo plazo

RAZÓN	2021	2020	2019
ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	12.82%	17.29%	17.88%
	±-25.86%	±-3.26%	±0.0%

Fuente: Elaboración propia.

Este índice muestra el nivel de compromiso del patrimonio neto respecto a las deudas de largo plazo, en las cuales se identifica que este representa un 12.82% en el año 2021 y una relación con los años anteriores de decrecimiento, por lo cual sería más recomendable aumentar las deudas a corto plazo siempre que estas representen un coste bajo, lo cual ayudara a disminuir la incertidumbre ante los retiros de cuentas de ahorro de corto plazo.

C) Razones de rentabilidad:

- Rentabilidad de la empresa:

Tabla 20: Índice de endeudamiento a largo plazo

RAZÓN	2021	2020	2019
RENTABILIDAD DE LA EMPRESA	14.53%	12.86%	15.50%
	Ⓜ13.0%	Ⓜ-17.06%	Ⓜ0.0%

Fuente: elaboración propia.

Esta razón nos indica la capacidad de generación de ingresos por parte de los activos de ACAPA DE R.L, los cuales rondan un 14.53%, lo cual indica que, a mayor porcentaje, mayor es el grado de eficiencia que se están empleando los recursos para la generación de ingresos. Al analizar relativamente a los datos históricos vemos que el año 2020 se tuvo una baja significativa de la eficiencia ya que en el año 2019 es cuando mejor se desempeñaron activos para la generación de nuevos ingresos.

- Rentabilidad de capital:

Tabla 21: Rentabilidad de capital

RAZÓN	2021	2020	2019
RENTABILIDAD DE CAPITAL	8.65%	6.21%	7.13%
	Ⓜ39.1%	Ⓜ-12.91%	Ⓜ100.0%
DIFERENCIA	5.88%	6.65%	8.37%

Fuente: Elaboración propia.

Esta razón nos indicara el porcentaje de beneficios obtenidos en relación a la rentabilidad sobre las aportaciones de los asociados que componen el capital propio de la cooperativa. Este nos indica que el porcentaje de distribución para el año 2021 fue de 8.65%, el más alto en los últimos tres años. Por tal razón a pesar que se cuentan con niveles muy altos de liquidez la cooperativa sigue generando dividendos, pero de los cuales aún existe un margen significativo de perspectiva de crecimiento en los ingresos si se realiza una mejor gestión en cuanto a las fuentes de financiamiento ligada a la estructura de capital.

4.7 Análisis de la estructura de capital.

Tabla 22: Rentabilidad de capital

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL	2021	2020	2019
Tasa Requerida por el Accionista (Ke)	5.0%	5.0%	5.0%
Patrimonio (E)	1,939,877.87	\$1,874,540.05	\$1,808,220.35
Deuda Financiera (D)	\$ 912,246.92	\$ 619,237.57	\$ 493,244.99
Tasa de Interés de la Deuda (Kd)	1.5%	1.5%	1.5%
CPPC	3.9%	4.1%	4.2%

Fuente: Elaboración propia.

Mediante el costo promedio ponderado de capital se logra analizar que este ha venido disminuyendo y por ende ha disminuido el coste de financiar las operaciones, esto favorece en buena medida a que los recursos que se emplean para la generación de ingresos tengan un coste bajo. Durante el año 2021 se ha alcanzado CPPC más bajo de los últimos tres años, ya que a medida se aumenta el financiamiento externo este con un “kd” que ronda el 1.5% a diferencia del “ke” que es de un 5% se empieza a tomar una estructura de capital más eficiente en cuanto al coste de los recursos. A medida se siga con esta tendencia podríamos decir que se puede alcanzar una estructura financiera optima, el cual permitiría un crecimiento más eficiente en cuanto al tipo de financiamiento externo que debería rondar al menos el 40% del capital total, tomando en cuenta que se debe de lograr un equilibrio entre el pasivo corriente y el pasivo no corriente, esto con la finalidad de mitigar futuros riesgo.

4.8 Propuesta de política de dividendos.

- **Nombre de la propuesta:** Diseño de políticas de dividendo enfocado a la eficiencia financiera en la asociación cooperativa de ahorro y crédito ahuachapaneca de responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L”.
- **Nombre de la institución:** Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito de Responsabilidad Limitada.
- **Tipo de actividad:** Actividades de Cartera.
- **Número de Asociados:** 3,739
- **Dirigido a:** Consejo de Administración y Gerencia General.

4.8.1 Introducción.

La política de dividendos es una herramienta fundamental para facilitar tanto el análisis de la información como la toma de decisiones. Esta propuesta se encuentra diseñada para mejorar la eficiencia financiera de ACAPA DE R.L mediante el establecimiento de criterios financieros de análisis, y del cual permitirá facilitar la decisión financiera de capitalizar o distribuir dividendos entre sus asociados.

Se ha establecido normativas de pago de dividendos en la cual se describen las condiciones en la cual un asociado puede ser considera apto para recibir dividendos, así también se han considerado aspectos legales y herramientas financieras que permiten la interpretación de

resultados enfocados a la eficiencia de la cooperativa. Si bien es cierto, esta propuesta hace mención de como analizar cada herramienta financiera, existen factores adicionales a tomar en cuenta como lo es la necesidad de financiamiento o el coste mismo de este.

4.8.2 Alcance.

La presente propuesta de Diseño de la Política de dividendos podrá ser aplica a la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada, siendo el Consejo de Administración junto a Gerencia General los principales responsables de la aplicación de dicha política. Dicho diseño contribuirá al manejo eficiente de los recursos financieros mediante directrices que faciliten la toma de decisiones con respecto a la distribución o Capitalización de dividendos.

Cada una de las políticas plasmadas en este diseño busca contribuir al éxito organizacional de esta cooperativa, así también hacer uso adecuado de los recursos de los Asociados y el bien común de “ACAPA DE R.L.”.

4.8.3 Objetivo General del Diseño de la Política de Dividendo.

Configurar los principios y criterios básicos por los que se regirán los acuerdos sobre la Distribución o Capitalización de Dividendos sometidos por el Consejo de Administración y Gerencia, contando con la aprobación de la Asamblea General de Asociados.

4.8.4 Aspectos Generales de la Política de Dividendos.

Todo principio y criterio plasmado en esta política deberán respetar la legislación vigente aplicable de nuestro país, así también las normas de aprobadas por el Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (INSAFOCOOP) dictamine mediante los acuerdos de su Consejo Superior, además del fiel cumplimiento de los estatutos de gobierno de ACAPA DE R.L.

4.8.5 Política General de Dividendos.

- a) El Consejo de Administración será la responsable de someter a consideración de la Asamblea General de Asociados la política de dividendos, con relación al tema de Distribución o Capitalización de Dividendos.
- b) Los objetivos que deberá impulsar la Política de Dividendos son:
 - Maximización del retorno de inversión de los Asociados mediante prácticas que favorezcan la EFICIENCIA FINANCIERA.
 - Preservación del patrimonio de ACAPA DE R.L. ante situaciones o factores económicos desfavorables a nivel nacional o internacional.

- Fortalecimiento de los índices de solvencia y liquidez.
 - Fomentar el crecimiento y desarrollo económico-social de la Cooperativa.
 - Fomentar prácticas éticas generadoras de CONFIANZA ante los Asociados, proveedores, entidades financieras y población en general.
 - Generación de valor.
- c) La política de dividendos deberá estar integrada junto a los objetivos organizacionales y estratégicos de crecimiento e inversión de ACAPA DE R.L.
- d) El Consejo de Administración deberá dejar constancia de cualquier tipo de análisis financiero que sustente la propuesta ya sea de capitalización o distribución de dividendos ante la Asamblea General de Asociados mediante modelos financieros con su respectivo análisis o planes estratégicos que justifiquen dicha propuesta. Además, estos deberán estar disponibles para cualquier consulta de la Asamblea General de Asociados y de las cuales se deberá dar explicaciones cuando estas sean requeridas mediante un debido proceso.
- e) Se deberá velar que la Cooperativa cuente con los recursos económicos suficientes para mantener el Patrimonio sólido, contando con los recursos necesarios para la inversión de nuevos proyectos manteniendo niveles óptimos del capital de trabajo.
- f) Se entenderá como dividendos distribuibles o capitalizables a todos aquellos ingresos percibidos al periodo fiscal finalizado, de los cuales deberán estar reflejados dentro de los estados financieros emitidos por el departamento de contabilidad, junto a su respectivo dictamen fiscal por Auditoría Externa.
- g) El consejo de Administración con previo análisis junto a la Gerencia General podrá sugerir a la Asamblea General de Asociados que los dividendos obtenidos mediante el ejercicio fiscal se han distribuidos o capitalizados total o parcial en basase a la equidad y proporcionalidad de saldo de aportaciones de los asociados.
- h) El porcentaje de rendimiento sobre los dividendos a distribuir o capitalizar dependerá de los resultados obtenidos durante el ejercicio fiscal, de los cuales la cooperativa podrá pagar hasta un 20% de rentabilidad sobre los saldos de las aportaciones de los asociados, y del cual no deberá contraponerse a los puntos 4, 5 y 6 del apartado “Política General de Dividendos”
- i) El consejo de Administración hará una revisión de la política de dividendos cada dos años, en la cual validará y evaluar su continuidad de acuerdo con los resultados obtenidos mediante su vigencia.

4.8.6 Procedimiento de Pago de Dividendos.

- a) **Acuerdo de Asamblea General:** Después de haber sido aprobada la propuesta del Consejo de Administración en cuanto a la distribución o capitalización de dividendos por parte de la Asamblea General de Asociados esta será realizada bajo las siguientes condiciones.
- b) **Condiciones de pago.**
- Para poder obtener rentabilidad sobre sus aportaciones el asociado deberá tener seis meses de antigüedad antes del cierre fiscal.
 - El asociado deberá estar al día con sus aportaciones, cumpliendo con el equivalente a doce aportaciones de forma mensual o total.
 - El asociado deberá poseer estado ACTIVO dentro de la cooperativa.
 - En los casos que el asociado no se encuentre al día con sus aportaciones se establecerá una fecha límite para realizar los depósitos necesarios de aportaciones un mes antes de la Asamblea General de Asociados siempre que aún no se haya enviado la lista de Asociados Hábiles para la Asamblea General a INSAFOCOOP.
 - Se deberá retener el 5% en concepto de Impuesto Sobre la Renta sobre el pago distribuible de cada Asociado.
- c) **Fecha de pago:** después de la realización de la Asamblea General de Asociados, habiéndose acordado la distribución o capitalización de dividendos y no habiendo algún tipo de objeción u observación que restrinja el pago de este por parte de INSAFOCOOP, este deberá hacerse efectivo dentro de los siguientes cinco días hábiles posteriores a la Asamblea General de Asociados.
- d) **Forma de pago:** la forma de pago se encontrará sujeta al acuerdo tomado por la Asamblea General de Asociados ya sea Distribución o Capitalización de Dividendos.
- **Distribución de Dividendos:** cuando se decidiera distribuir dividendos, estos podrán realizarse en depósito a cuenta de ahorro siempre y cuando se haya notificado a los asociados con un tiempo prudente para la realización de este proceso. También podrá retirarse en forma de efectivo, habiendo realizado un análisis de liquidez previamente en cuanto a la viabilidad de este, se deberán realizar los pagos mediante retiros en efectivo con la suficiente documentación que respalde la aceptación del pago al

asociado, solo en aquellos que se considere necesario deberá procesarse en cheque a nombre del asociado.

- **Capitalización:** en los casos que se determine la Capitalización de Dividendos, este deberá depositarse en la cuenta de aportaciones de cada asociado permitiendo así una forma de distribución eficiente.

4.8.7 Procedimiento de Elaboración de Propuesta Capitalización o Distribución de Dividendo.

1. De acuerdo con los dividendos distribuibles del periodo fiscal culminado, la Gerencia General elabora una propuesta de distribución o capitalización de dividendos en base a los objetivos y metas organizacionales planteadas en plan estratégico de la cooperativa. Además, se deberán evaluar las siguientes herramientas financieras:

- a) **Estados Financieros:** se deberá elaborar un informe financiero en el cual se analice el impacto de las decisiones tomadas durante el último año y como estas han afectado los estados financieros, los cuales servirán de base para la elaboración de la propuesta de dividendos al Consejo de Administración.
- **Balance General:** El análisis se hará a partir datos históricos referentes a los tres últimos años como mínimo o cinco últimos años como máximo, lo cual permitirá evaluar los aspectos siguientes:
 - Solvencia, Capacidad de pago
 - Nivel de endeudamiento
 - Grado de capitalización
 - Garantías patrimoniales
 - Equilibrio Financiero
 - Gestión de inversiones

La evaluación del balance general se deberá analizar mediante datos de períodos anteriores o con los de un período determinado tomado como base para que este pueda ser útil para llegar a conclusiones aceptadas, sobre todo, si la comparación se hace con los resultados del período base. Sin embargo, se surge tomar en cuenta que el resultado puede influir varios factores no atribuibles a la calidad del trabajo desarrollado por la cooperativa.

El análisis del balance general podrá evaluarse mediante métodos comparativos de cifras que pueden adoptar dos formas según la dirección en que se realicen las comparaciones y análisis. Estas formas de análisis son:

- a) **Análisis vertical:** se analizará las relaciones entre los datos financieros del balance general de la cooperativa, es decir, para aquellos que corresponden a un solo período fiscal.
- b) **Análisis horizontal:** se analizará las relaciones entre los elementos financieros que componen el balance general de períodos sucesivos. Por consiguiente, se realizará un análisis de comparación dinámica en el tiempo.
 - **Flujo de Efectivo:** El estado de flujo de efectivo no solamente mostrara el aumento o disminución del efectivo, sino que se detallar aquellas partidas en cada categoría en las cuales se presentaron los cambios y de las cuales para un mejor análisis se dividirán en:
 - Actividades operativas: La actividad operativa mostraran la gestión de la cooperativa en la generación de efectivo proveniente del ciclo de operación (compras, depósitos de ahorro, colocación de préstamos y cobranza), es decir si los resultados son positivos o superávit se puede considerar que la cooperativa está siendo administrada de manera óptima.
 - Actividades de inversión: esta se relacionará con la adquisición, eliminación o venta de activos fijos. Debido a que la mayoría en su mayoría se suele adquirir más activos de los que venden el efecto de estas actividades en el flujo de efectivo por lo general es negativo.
 - Actividades de financiamiento: se incluirá el efecto de estas transacciones con acreedores, proveedores y accionistas. Los intereses bancarios devengados por los préstamos y las inversiones que los inversionistas realizan en la empresa se reflejan como un flujo de fondos positivo, mientras que la amortización de dichos préstamos y el pago de los dividendos se consideran un flujo de efectivo negativo.

Si el saldo es positivo significa que los ingresos del período fueron mayores a los gastos, por lo cual la cooperativa cuenta con suficiente liquidez para distribuir dividendos, pero cabe recalcar que a pesar que el flujo sea positivo se deberá de proyectar si a futuro no se necesitara esa liquidez; si es negativo significa que los gastos fueron mayores a los ingresos y por cual

sería un buen momento para realizar una capitalización de dividendos o bien buscar una fuente de financiamiento externo.

- **Estado de resultados:** mediante este estado financiero el cual permite una visión más amplia de sus ingresos y egresos, se deberá determinar el nivel de rentabilidad dentro del ejercicio fiscal distribible entre sus asociados. Por tal razón se deberán identificar medidas de tendencia de ingresos y gastos, mediante el cual se realizará una comparación del desempeño de la cooperativa durante periodos de tiempo determinados el cual dará la pauta para proponer una capitalización o distribución de dividendos. En los casos que el estado de resultado de un valor positivo, este podrá ser un valor a distribuir o capitalizar entre sus asociados, y en aquellos casos que el estado de resultado de un valor negativo, los cada uno de los asociados responderán solidariamente con sus aportaciones antes sus proveedores.
- b) **Análisis de las Razones Financieras:** se deberá elaborar un modelo de evaluación de razones financieras en la cual se deberá determinar cada una de las razones individuales y en conjunto. Por lo cual se evaluará la eficiencia financiera mediante las siguientes razones:
 - i. **Razones de solvencia o liquidez.**
 - **Capital de trabajo:** esta razón estará dada por la fórmula de “=Activo Corriente – Pasivo Corriente” dentro de cual nos dará como resultado la disposición de pagar nuestras deudas inmediatas. Cuando este dé resultado positivo se interpretará que la cooperativa con sus activos más líquidos posee capacidad de hacer frente a sus deudas que vencerán en el corto plazo, por lo que es el escenario ideal para realizar acciones de crecimiento o distribución de dividendos entre los asociados. Cuando este nos dé como resultado negativo, la cooperativa posee una sobreexposición al financiamiento externo a corto plazo poniendo en riesgo la operatividad de esta, y por lo cual será momento de buscar fuentes de financiamiento externa a largo plazo o realizar un financiamiento de las operaciones con capital propio mediante la capitalización de dividendos.
 - **Liquidez general:** esta razón está dada por la fórmula “= Activo Corriente / Pasivo Corriente” la cual nos dará como resultado el número de veces que la cooperativa es capaz de cancelar sus deudas a corto plazo. Por lo cual es recomendable que este

oscile entre 1.25 a 1.75 veces, ya que si esta fuera menor a “1”, existirá la posibilidad de encontrarse sobreexposto al riesgo de impago, y si esta es mayor a 1.75 disminuiría la eficiencia financiera siempre que no se encuentre en una etapa de crecimiento de la demanda de los servicios financieros brindados por la cooperativa, por lo cual se podrían tomar medidas para la disminución de la liquidez distribuyendo dividendos.

- **Prueba defensiva:** esta razón está dada por la formula “= (Caja y Bancos / Pasivo Corriente) *100”, la cual nos dará como resultado el número de veces que la cooperativa puede ser capaz de operar en el corto plazo con sus activos más líquidos sin recurrir a flujos de cobro de préstamos. Esta nos dará una mayor visión en cuanto a la mitigación del riesgo financiero ante un eventual retiro masivo de las cuentas de ahorro de los asociados, por lo cual este debe de oscilar en 0.75 y 1.25 veces, ya que aunque existiera un aumento significativo de los retiros de cuentas de ahorro este debe permitirle mantener una liquidez para la realización de pagos a acreedores y desembolsos de préstamos nuevos. Considerando que el número de optimo también dependerá del nivel de exposición al riesgo según los factores del entorno económico de la cooperativa.

ii. Ratios de endeudamiento o apalancamiento.

- **Índice de endeudamiento:** esta razón está dada por la formula “= Pasivos totales/Activos totales”, esta nos indica la proporcionalidad de las actividades de la cooperativa se encuentra financiadas por sus acreedores, tomando en cuenta que este resultado dependerá de las condiciones de mercado en un momento temporal y de la estructura de capital optima que se pretende alcanzar. En términos generales, el valor óptimo del índice de endeudamiento gira en torno a valores comprendidos entre 0,40 y 0,60 para un tipo de perfil de inversionista moderado. Así pues, podemos indicar lo siguiente:
 - a) Una ratio de endeudamiento superior a 0,60 significa que la empresa está muy sobre apalancada, considerándose un tipo de perfil de inversionista agresivo.
 - b) Una ratio de endeudamiento menor a 0,40 significa que la empresa posee recursos propios mal aprovechados, además de considerarse un tipo de perfil de inversionista conservador.

- **Ratio de endeudamiento a corto plazo:** esta razón está dada por la formula “= Pasivo corriente / Patrimonio Neto”, la cual nos indicara el grado de compromiso del patrimonio de la cooperativa con respecto a sus acreedores a corto plazo.
- **Ratio de endeudamiento a largo plazo:** esta razón esta dad por la formula “= (Pasivo no corriente / Patrimonio Neto)”, la cual nos indicara el grado de compromiso del patrimonio de la cooperativa con respecto a sus acreedores a largo plazo.

iii. Ratios de rentabilidad.

- **Rentabilidad de la empresa:** esta razón está dada por la formula “= Beneficio Bruto / Activo Neto Total”, la cual nos indicara la capacidad que poseen los activos de una empresa para generar beneficios. Cabe recalcar cuanto mayor sea el porcentaje en relación al año anterior o al análisis histórico, se considera como un aumento en la eficiencia financiera.
 - Mayor porcentaje en relación a la información histórica, mayor será el grado de eficiencia de los recursos empleados para la generación de rentabilidad.
 - Menor porcentaje en relación a la información histórica, menor será el grado de eficiencia de los recursos empleados para la generación de rentabilidad.
 - **Rentabilidad del capital:** esta razón está dada por la formula “= Beneficio neto / fondos propios”, la cual nos indicara el porcentaje de beneficios obtenidos en relación a la rentabilidad sobre el capital propio. Este indicador ayudara a definir el porcentaje de distribución de los dividendos en proporcionalidad a la participación de las aportaciones de cada asociado. Cuan mayor sea el porcentaje de la rentabilidad sobre el capital, mayor será el porcentaje de distribución de dividendos entre los asociados, o bien, mayor será el porcentaje de capitalización sobre sus aportaciones. Esta decisión dependerá de factores adicionales a analizar como lo son los objetivos estratégicos de la cooperativa.
- c) **Análisis de la Estructura de Capital:** se deberá realizar un análisis en cuanto a la Estructura de Capital, esto con la finalidad de evaluar El Costo Promedio Ponderado de Capital, que es el costo de financiar las operaciones mediante el financiamiento propio y externo. Mediante esta herramienta financiera el Gerente General deberá evaluara en relación al Presupuesto de Capital el tipo de financiamiento a utilizar, esto ayudará a que la Estructura de Capital sea más eficiente y permita maximizar los

recursos para la generación de rentabilidad sobre las aportaciones. Cabe señalar que cuanto mayor sea el porcentaje del “CPPC” mayor será el coste de financiar las operaciones, y cuan menor sea el porcentaje del “CPPC” menor será el coste de financiamiento. Por lo cual buscar la estructura de capital óptimo es imprescindible para la mejora de la eficiencia financiera.

2. La propuesta de dividendos deberá ser presentada por el Gerente General al Consejo de Administración cinco días antes de la reunión en la cual se deberán presentar un informe físico o digital individual a cada uno de sus miembros. El Gerente General deberá respaldar su propuesta en mediante análisis Financieros, acorde al plan estratégico de la cooperativa y el plan anual de trabajo, esto con la finalidad que exista coherencia entre lo financiero y lo operativo ante el surgimiento de cualquier observación ya se por el Consejo de Administración o en la Asamblea General de Asociados.
3. El Consejo de Administración analizara y evaluara dicha propuesta en base a viabilidad y factibilidad financiera, además se deberán de considerar factores de la política de dividendos vigente en ese momento. Esta propuesta podrá ser aceptada o rechazada con previa justificación del mismo. En los casos que se observe, el Gerente General deberá subsanar cada una de las observaciones hechas por el Consejo de Administración.
4. El Consejo de Administración incorporara a la agenda de la Asamblea General de Asociados la propuesta para su discusión.
5. La Asamblea General de Asociados aprobara la propuesta con mayoría simple del total de asistentes a la reunión.
6. Una vez aprobada la propuesta de dividendos se deberán realizar el proceso de pago según el procedimiento establecido en esta política.

CAPITULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- Al inicio del estudio se ha explicado y documentado a través de las diferentes teorías y bibliografías referente a la Política de Dividendos, que cada una de las decisiones financieras que pueda tomar ACAPA DE R.L., guarda una estrecha relación con la eficiencia financiera. Ya que a medida existan políticas que contribuyan a facilitar la toma de decisiones, estas favorecerán en mitigar los riesgos financieros presentes y futuros, así también ayudara al crecimiento financiero mediante la buena gestión del financiamiento de las operaciones con recursos propios.
- La Política de Dividendos juega un rol determinante en la estructura de capital y está a su vez en la eficiencia financiera, tomando en cuenta que debe de realizarse un análisis financiero previo a cualquier decisión de distribución o capitalización de dividendos. En este estudio, si bien se ha conocido que en su totalidad los encargados de la toma de decisiones financieras como lo son Gerencia General y el Consejo de Administración conocen del término de Política de Dividendos, pero a su vez, no posee una Política de Dividendos estructurada, por lo cual todas sus decisiones respecto a sus dividendos a lo largo de su historia han sido tomadas en una sola vía, que es la Capitalización de dividendos. Este tipo de decisiones en alguna medida han disminuido la eficiencia financiera como bien lo respaldan los diferentes autores, tomando en consideración que las empresas que poseen un crecimiento lento por lo general distribuyen dividendos.
- La Política de Dividendos debe ser una guía para cualquier organización, la cual debe encontrarse ligada a los objetivos organizacionales, así también debe de adaptarse a los planes estratégicos de crecimiento y de inversión, ya que a medida se ejecutan nuevos o futuros proyectos deben estar plasmados dentro del Presupuesto de Capital, y del cual estos deben de cumplir con el principio fundamental de la ejecución de cualquier proyecto, que es la eficiencia financiera.
- Si bien es cierto existen innumerables números de herramientas financieras que permiten medir la eficiencia financiera en una organización, siempre existirán factores adicionales a tomar en cuenta ante cualquier decisión de índole Financiera. A media un indicador financiero puede darnos una razón para capitalizar o distribuir dividendos, estos deben de ir

más allá de un análisis financiero, por lo cual se debe de tomar en cuenta factores adicionales de tipo fiscales, políticos y económico.

5.2 Recomendaciones

- Brindar capacitaciones constantes al Consejo de Administración en materia de análisis e interpretación de estados financieros, esto con la finalidad de mejorar sus conocimientos financieros y así estos en base a sus conocimientos puedan tomar mejores decisiones en beneficio de la cooperativa.
- Incluir dentro de la propuesta de dividendos la evaluación de la Estructura de Capital, en la cual se determine el Costo Promedio Ponderado de Capital, analizando si esta posee una estructura eficiente en cuanto a la proporcionalidad optiman de los niveles de financiamiento interno o externo. Esto contribuirá a determinar cuándo podría realizarse una distribución o una capitalización de dividendos en mejora de la Estructura de Capital, con el fin que aumente su eficiencia y permita mayores índices de rentabilidad en ACAPA DE R.L.
- Realizar una revisión y actualización de la Política de Dividendos una vez al año, ya que este representa un plan estratégico que debe seguirse siempre que se requiera tomar decisiones sobre los dividendos; este plan debe responder a su vez a la generación de valor al inversionista y apoyando los objetivos de la Cooperativa.
- Desarrollar un plan estratégico que favorezca a la dirección y coordinación organizacional al unificar esfuerzos y expectativas colectivas, así también optimizar procesos en las áreas operacionales y financieras traduciendo los resultados en logros sinérgicos contribuyendo a la creación y redefinición de valores corporativos. Este plan estratégico dará una mayor visión y claridad al momento de la toma de decisiones respecto a la política de dividendos.
- Crear un modelo financiero que permita representar y plasmar la realidad financiera dando una imagen transparente de la situación global de la cooperativa, tomando en cuenta datos históricos que permitan definir diferentes escenarios y variables. El modelo deberá permitir proyectar el desarrollo y las consecuencias de un escenario de cambio. Este deberá ser un instrumento imprescindible a la hora de tomar decisiones, ya que afectan a la estructura de capital, puesto que hace transparente el impacto que tenga cualquier decisión financiera.

REFERENCIAS

- Aguirre, O. A. (2022). *Tarea especialidad en administración de Recursos Humano*. Obtenido de <https://www.coursehero.com/file/110678252/CONTABILIDAD-INTERMEDIA-TAREA-M6pdf/>
- Amat, J. M., Pilar Soldevila, G. C. (2006). *Control presupuestario*. España, Barcelona: Book print.
- Asamblea Legislativa de El Salvador. (1963). *Ley de Impuestos Sobre la Renta*. Obtenido de <https://pdba.georgetown.edu/Parties/ElSalvador/Leyes/LeyRenta.pdf>
- Asamblea Legislativa de El Salvador. (1969). *Ley de Asociaciones Cooperativas*. Obtenido de <https://www.ssf.gob.sv/descargas/Leyes/Leyes%20Financieras/Ley%20General%20de%20Asociaciones%20Cooperativas.pdf>
- Asamblea Legislativa de El Salvador. (1970). *Código de Comercio de El Salvador*. Obtenido de http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_slv_comercio.pdf
- Asamblea Legislativa de El Salvador. (2000). *Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito*. Obtenido de <https://ssf.gob.sv/wp-content/uploads//ssf2018/MarcoLegal-Leyes-Financieras/Ley%20de%20Bancos%20Cooperativos%20y%20Sociedades%20de%20Ahorro%20y%20Credito.doc>
- Banco de la República de Colombia. (2008). *Flujos de cuentas financieras - SCN 2008*. Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/flujos-cuentas-financieras-scn-2008>
- Carballo Veiga, J. F. (2013). *El Análisis de Inversiones en la Empresa*. España: ESIC Editorial.
- Casoverde, V. L. (s.f.). *Aspectos Fundamentales de administración financiera*.
- Cruz, A. F. (2021). *Tarjeta Integral Cafam: Consultar saldo, activación y características*. Obtenido de <https://www.rankia.co/blog>
- Deloitte. (2022). *NIC 7, Norma Internacional de Contabilidad*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIC%207%20-%20Estado%20de%20Flujos%20de%20Efectivo.pdf>
- Eslava, J. d. (2010). *Las claves del análisis económico financiero de la empresa* (Segunda Edición ed.). España Madrid: ESIC.
- Estella, Ò. S. (2009). *Análisis contable y financiero*. España: Paraninfo S.A.

- Fernández, J. A. (2018). *Prontuario de Finanzas Empresariales*. México: Editorial: Javier Enrique Callejas.
- Fuentes, J. C. (2018). *Estados Financieros Básicos 2018* (Novena Edición ed.). México: ISDEF Empres Líder.
- García, A. (2021). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/politica.html>
- García, A. (2021). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/politica.html>
- Gitman, & Lawrence J. (2007). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L. J. (2009). *Fundamentos de Inversión* (10 ed.). México: Pearson Educación.
- Gitman, L. J. y Zutter; C. J. (2016). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gitman, L. J. y Zutter, C. J. (2007). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gitman; L. J.; Zutter; C. J. (2016). *Principios de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Gómez Bezares, F. y Apraiz, A. (2022). *Políticas de Dividendos*. Obtenido de https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w25558w/D1FZ110_S5_GOMEZ.pdf
- Guías Jurídicas. (2022). *Políticas de dividendos*. Obtenido de https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAA AAAEAMtMSbF1jTAAASNTQ3MztlUouLM_DxbIwMDS0NDQ3OQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoAtC89UjUAAAA=WKE#I4
- Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo. (2021). *Marco Institucional: Historia*. Obtenido de http://www.insafocoop.gob.sv/?page_id=982#:~:text=E1%20Cooperativismo%20es%20asociativo%2C%20nace,%E2%80%9Ccomo%20consumidores%20y%20productores%E2%80%9D.
- Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo-b. (2021). *Preguntas frecuentes*. Obtenido de <http://www.insafocoop.gob.sv/?p=2097>

- Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo-c. (2022). *Cooperativas activas al 2022*.
Obtenido de <https://www.transparencia.gob.sv/institutions/insafocoop/documents/507303/download>
- Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas corporativas*. México: Mc educación.
- Joehnk, L. J. (2005). *Fundamentos de Inversión*. España Madrid: Pearson educación.
- Levy, D. L. (2005). *Planeación Financiera en la Empres Moderna*. ISEF.
- Marià Ángeles montoro Sánchez, G. M. (2014). *Economía de la empresa*. España: Paranonfo.
- Mena, R. B. (2013). *Incertidumbre y Riesgos en decisiones financieras*. Colombia: Primera edición.
- Miranda, I. B. (2016). *Política de dividendos y pagos*. Obtenido de <https://www.slideshare.net/IlichSalasMiranda/politica-de-dividendos-y-pagos>
- Niño, H. O. (2018). *Flujo de caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo*. 3 edición.
- Respuestas rápidas. (2021). *¿Cuáles son los dividendos en efectivo?* Obtenido de <https://respuestasrapidas.com.mx/cuales-son-los-dividendos-en-efectivo/>
- Santiago Aguilar, J. B. (2002). *EVA Valor Económico Agregado, Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial*. México: Grupo editorial Norma.
- Santos Jiménez, N. (2008). *La política de dividendos y la rentabilidad de los negocios*. industrias data.
- Stephen, A. R., Andolph, W. W; Bradford, D. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: The McGraw-Hill.
- Tovar, C. M. (2016). *Contabilidad financiera para contaduría y administración*. Colombia: Universidad del Norte.
- Urbina, P. A. (2016). *Gestión de la inversión y el financiamiento herramientas para la toma de decisiones*. México: primera edición.
- Van Hornne, C. J., Wachowicz Jr; J. M. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Yánez Gubaira, A. (2022). *Dividendos en Colombia: tipos, fechas y procedimiento de pago*. Obtenido de <https://www.rankia.co/blog/analisis-colcap/4108144-dividendos-colombia-tipos-fechas-procedimiento-pago>
- Zutter, L. J. (2016). *Principios de Administración Financiera*. Pearson.

ANEXOS

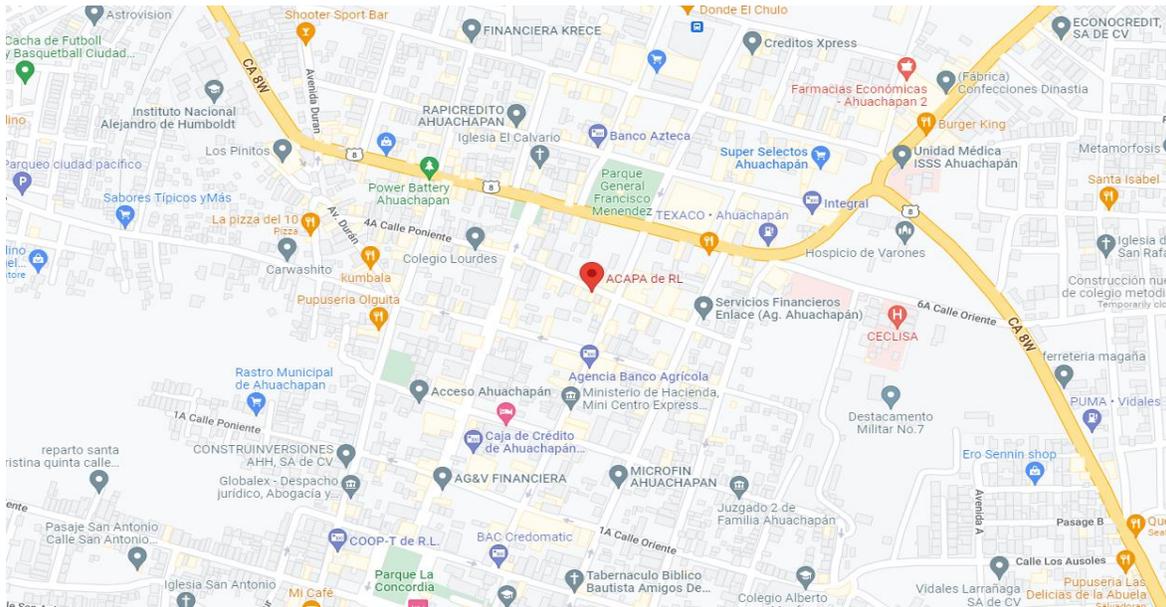


ANEXO 1: INSTRUMENTO UTILIZADO PARA LA INVESTIGACIÓN GUÍA DE ENTREVISTA SOBRE:

DISEÑO DE POLÍTICAS DE DIVIDENDO ENFOCADO A LA EFICIENCIA FINANCIERA EN LA ASOCIACIÓN COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO AHUACHAPANECA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA “ACAPA DE R.L”.

1. ¿Tiene conocimiento del término de política de dividendo?
2. ¿Cuenta actualmente con una política de dividendos estructurada dentro de su organización?
3. ¿Considera a la política de dividendos como un factor relevante para la toma de decisiones financieras?
4. ¿La política de dividendo contribuye a la eficiencia financiera de la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad Limitada “ACAPA DE R.L.”?
5. ¿Qué factores considera que afectan a la política de dividendos y por ende la toma de decisión con respecto a la distribución o capitalización de dividendos?
6. ¿Cree que la capitalización de dividendos ayuda a mitigar riesgo financiero?
7. ¿El exceso de liquidez al momento de la Capitalización de Dividendos es un riesgo financiero para la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L.”?
8. ¿La Capitalización de Dividendos ayuda a mantener la liquidez y fortalece el capital de trabajo?
9. ¿Cree que en determinados periodos fiscales la Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito Ahuachapaneca de Responsabilidad limitada “ACAPA DE R.L.” podría distribuir dividendos en efectivo?
10. ¿Debe de establecerse un Diseño de política de repartición de dividendo en base a sus necesidades de financiamiento?
11. ¿Cuenta la Cooperativa con un plan estratégico de crecimiento y de inversión?
12. ¿Considera que la eficiencia financiera contribuye a la generación de valor y competitividad con otras organizaciones?

ANEXO 2: UBICACIÓN ACAPA DE R.L



4A Calle Poniente 1-6 Ahuachapán SV, 4A Calle Poniente, Ahuachapán





ANEXO 3: PRESUPUESTO

PRESUPUESTO DE TESIS			
CONCEPTO	UNIDADES	PRECIO UNITARIO	GASTO TOTAL
Matriculas	2	\$ 50.00	\$ 100.00
Cuotas mensuales	12	\$ 80.00	\$ 960.00
Combustibles y lubricantes	0	\$ -	\$ 400.00
Papelería y útiles	0	\$ -	\$ 100.00
Alimentación	0	\$ -	\$ 200.00
Depreciación de computadoras	2	\$ 30.00	\$ 60.00
Impresora	1	\$ 60.00	\$ 60.00
Internet	2	\$ 300.00	\$ 600.00
Empastados	1	\$ 50.00	\$ 20.00
Gastos extras	0	\$ -	\$ -
Refrigerios	20	\$ 5.00	\$ 100.00
Pasajes	0	\$ -	\$ 50.00
Fotocopias	0	\$ -	\$ 40.00
Presupuesto total			\$ 2,690.00

