

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



**POLÍTICA DE DIVIDENDOS COMO HERRAMIENTA PARA EL CRECIMIENTO Y
DESARROLLO ECONÓMICO DE EMPRESAS DEDICADAS A LA INDUSTRIA
METALMECÁNICA DEL MUNICIPIO DE SAN SALVADOR**

Trabajo de graduación presentado por:

Lobos Guardado, David Ernesto

Díaz Argueta, Glenda Edelmira

Bautista García, Víctor Alfonso

**Para optar al grado de
LICENCIADO (A) EN CONTADURÍA PÚBLICA**

Abril de 2013

San Salvador, El Salvador, Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

| | | |
|--|---|--|
| Rector | : | Ing. Mario Roberto Nieto Lovo |
| Secretaria | : | Doctora Ana Leticia Zavaleta de Amaya |
| Decano de la Facultad de Ciencias Económicas | : | Máster Roger Armando Arias Alvarado |
| Secretario de la Facultad de Ciencias Económicas | : | Máster José Ciriaco Gutiérrez Contreras |
| Directora de la Escuela de Contaduría Pública | : | Licenciada María Margarita de Jesús Martínez Mendoza de Hernández |
| Coordinador de Seminario | : | Licenciado Mauricio Ernesto Magaña Menéndez |
| Asesores Especialistas | : | Máster José Gustavo Benítez Estrada Máster Jonny Francisco Mercado Carrillo |
| Asesor Metodológico | : | Máster Víctor René Osorio |
| Jurado Examinador | : | Máster José Gustavo Benítez Estrada Licda. Morena Guadalupe Colorado de Hernández |

Abril de 2013

San Salvador, El Salvador, Centro América

AGRADECIMIENTOS

- A Dios** : por darme fortaleza y sabiduría para culminar con éxito mi carrera
A mis padres : por brindarme apoyo, comprensión y ser un pilar fundamental en mi vida
A mis hermanas y Amigos : por su apoyo incondicional.

David Ernesto Lobos Guardado

- A Dios** : por darme todo lo necesario para alcanzar este logro
A mi madre : por su amor, apoyo y paciencia incomparable
A mi padre : por sus oraciones y aliento para seguir cada día adelante
A mis hermanos : por darme palabras de ánimo en los momentos difíciles
A mi demás familia : por estar pendientes de mí
A mis amigos : por sus consideraciones e incondicional amistad
A mis maestros : por transmitir su conocimiento en el desarrollo de toda la carrera.

Glenda Edelmira Díaz Argueta

- A Dios** : por ser el principal guiador en mi camino, dándome fuerza y fortaleza para no decaer y culminar mi carrera
A mi madre : por su apoyo incondicional, por darme los consejos más adecuados en los momentos oportunos
A mi padre : por alentarme a seguir adelante a pesar de las dificultades
A los demás : que en algún momento estuvieron pendientes de la realización de este objetivo en mi vida profesional, a todos infinitos agradecimientos.

Víctor Alfonso Bautista García

INDICE

| | |
|---|-----------|
| RESUMEN EJECUTIVO | I |
| INTRODUCCIÓN | III |
| CAPITULO I: SUSTENTACIÓN TEÓRICA, TÉCNICA Y LEGAL | 1 |
| 1.1. ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA METALMECÁNICA | 1 |
| 1.2. CONCEPTOS | 1 |
| 1.3. GENERALIDADES DEL SECTOR | 2 |
| 1.4. POLÍTICA DE DIVIDENDOS | 6 |
| 1.5. BASE LEGAL | 11 |
| 1.6. BASE TÉCNICA | 14 |
| 1.7. DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN | 15 |
| CAPITULO II: POLÍTICA DE DIVIDENDOS PARA EL DESARROLLO EMPRESARIAL | 19 |
| 2.1. OBJETIVOS Y DISEÑO ESTRUCTURAL DEL CAPITULO | 19 |
| 2.2. PLANTEAMIENTO DE CASO PRÁCTICO | 20 |
| 2.2.1. Objetivos del programa de expansión | 20 |
| 2.2.2. Desarrollo del programa de expansión | 21 |
| 2.3. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 63 |
| 2.3.1. Conclusiones | 63 |
| 2.3.2. Recomendaciones | 64 |
| BIBLIOGRAFIA | 65 |
| ANEXOS | 67 |

RESUMEN EJECUTIVO

La investigación, preparación y presentación de un documento que sirva como herramienta financiera para ser utilizada como guía de consulta; que facilite la toma de decisiones referente a las alternativas sobre el destino de utilidades obtenidas en las empresas, surge por la necesidad de no poseer un instrumento propio, que ofrezca diferentes alternativas sobre qué hacer con los beneficios de los accionistas.

Actualmente los administradores de las entidades privadas constituidas en El Salvador, en todo su contexto, siendo estas pequeñas, medianas o grandes se limitan a presentar a junta general ordinaria de accionistas, los resultados obtenidos durante un ejercicio económico, sin antes haber realizado un análisis previo sobre el destino de las utilidades obtenidas. Limitando probablemente al crecimiento y desarrollo económico de las empresas.

Lo antes expuesto, motiva la necesidad de analizar la salud financiera de una entidad, ofreciéndole un estudio y análisis que sirva como valor agregado para el desarrollo y crecimiento. Bajo este contexto se consideró preciso diseñar un instrumento con sanas políticas de dividendos formulando análisis financieros de una empresa modelo del sector metalmecánica del Municipio de San Salvador.

La metodología de la investigación se desarrolló bajo el enfoque analítico descriptivo; asimismo, se utilizó el instrumento del cuestionario a fin de recabar información directamente de las unidades de análisis, la que permitió determinar las valoraciones y conclusiones siguientes:

- Aun cuando las empresas de este rubro están obteniendo utilidades, en la gran mayoría el comportamiento de estas ha sido estable o decreciente en relación a periodos anteriores. Adicionalmente se identificó que más de la mitad de estas organizaciones no cuentan con una política financiera definida que motive al crecimiento y desarrollo de las empresas en base a la reinversión de sus beneficios.

- No es práctica de la administración de estas organizaciones el presentar planes de reinversión de utilidades a la junta general de accionistas, a fin de que estos puedan tomar decisiones sobre las mismas, diferentes a la distribución de dividendos en efectivo. En vista de lo anterior, sin un

panorama claro de la utilización de los beneficios, los inversionistas de forma coherente deciden asegurar su beneficio de hoy a posibles pérdidas a futuro.

- Se detectó que un porcentaje considerable de estas empresas no han realizado proyectos de inversión tales como: adquisición de nueva maquinaria, ampliación de las instalaciones de producción o apertura de nuevas líneas de productos, entre otros, debido a la falta de capital para financiarlos. Por otra parte no identifican y miden los riesgos relacionados con las decisiones sobre los beneficios obtenidos, lo que indica que dichas decisiones son tomadas sin la realización de un análisis financiero adecuado, que sirva de base para las acciones a tomar.

Por lo anteriormente expuesto, es recomendable la creación de una guía de consulta que sirva como apoyo a los empresarios, accionistas y demás interesados, sobre los análisis y elementos financieros a considerar al momento de decidir sobre el destino de las utilidades.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación, tiene como finalidad el análisis y funcionamiento de la política de dividendos como herramienta para el crecimiento y desarrollo de empresas dedicadas a la industria metalmeccánica.

Al desarrollar el tema "POLÍTICA DE DIVIDENDOS COMO HERRAMIENTA PARA EL CRECIMIENTO Y DESARROLLO ECONOMICO DE EMPRESAS DEDICADAS A LA INDUSTRIA METALMECÁNICA DEL MUNICIPIO DE SAN SALVADOR" se exponen las características teóricas y prácticas a considerar para la implementación de la política financiera de dividendos. Con esta información el lector visualizará la importancia de este tipo de políticas financieras para el crecimiento y desarrollo económico de la entidad, el reinvertir las utilidades obtenidas y hacer que la pequeña y mediana empresa alcance un desarrollo sostenido dentro de la economía salvadoreña.

La investigación esta estructura en los siguientes acápite:

Capítulo I, "Sustentación Teórica, Técnica y Legal" se hace una descripción de las condiciones de la industria metalmeccánica, se realiza una breve reseña de los antecedentes de este sector; lo cual contempla los diferentes esfuerzos que se han realizado para que se desarrolle. Luego se hace énfasis en la base teórica, técnica y legal vigente y aplicable a las utilidades obtenidas. Para conocer la situación de la entidad investigada se realizaron encuestas las cuales fueron la fuente principal para recolectar información que dieron la pauta para identificar la problemática existente.

En el capítulo II, se presenta el desarrollo del caso práctico elaborado como un plan de acción para la identificación de una política de dividendos adecuada para el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas de la industria metalmeccánica; ya definidos los eventos, riesgos y procedimientos se establecen las conclusiones y recomendaciones respectivas. Posteriormente se presentan los anexos del trabajo.

CAPITULO I: SUSTENTACIÓN TEÓRICA, TÉCNICA Y LEGAL

1.1. ANTECEDENTES DE LA INDUSTRIA METALMECÁNICA

Para realizar un estudio de la evolución histórica de la industria metalmeccánica en El Salvador, es necesario ubicarse a principios del siglo XX, tiempo en que surgieron pequeños talleres artesanales que procesaban el hierro en la elaboración de productos metálicos demandados en ese periodo, lo que implicó un aumento en el empleo de mano de obra y a la vez su especialización.

En El Salvador, el mayor impulso de la industria metalmeccánica comenzó en 1960 a raíz de los planes de desarrollo nacional implementados en esa época, los cuales intentaban orientar las actividades económicas a la industrialización del país. Además, había una limitada disponibilidad de tierras para el cultivo y existía una oferta excesiva de mano de obra que había que hacer esfuerzos para absorberla. Un factor que contribuyó al desarrollo de esta actividad, fue el aumento de la industria de la construcción para mejorar las condiciones habitacionales del país.

1.2. CONCEPTOS

Utilidades:

En términos generales, las utilidades conforman una diferencia aritmética positiva establecida entre los ingresos provenientes de una actividad económica y los gastos ocasionados para la generación de los mismos. Esta diferencia constituye una compensación que incentiva a los inversores a colocar sus recursos financieros en aquellas actividades que le brinden un mejor provecho.¹

Dividendo:

La palabra dividendo tiene su origen en la voz perifrástica del verbo dividir. En su sentido más general, dividendo significa lo que va a dividir, o tiene que dividirse.

En las sociedades por acciones, "dada su rígida estructura capitalista, todos los derechos y obligaciones de los socios, se han de dividir entre las acciones. Así, dividendo será cualquier derecho u obligación que hay que dividir o va a ser dividida ente las acciones que integran el capital social".²

¹ Definición propia.

² Jaime Loring, La Gestión Financiera, Ediciones Deusto, S.A., 1995, Capitulo 7, página 167

Política de dividendos:

Representa un plan de acción a seguir siempre que deba tomarse una decisión sobre la utilidad repartible. Esta debe tener como objetivos básicos la maximización de la riqueza de los propietarios de la empresa y la adquisición de financiamiento suficiente.³

Reinversión de utilidades:

Es una modalidad de autofinanciamiento en el que las utilidades generadas por las empresas no son distribuidas temporalmente a los accionistas sino que estas son utilizadas para generar más ingresos.⁴

1.3. GENERALIDADES DEL SECTOR

La industria metalmecánica se dedica a la fabricación de productos semielaborados, herramientas y piezas de máquinas para las fábricas de la misma transformación u otras sean estas de construcción, carpintería, papelería, plásticos, entre otras, así como productos para el uso doméstico.

Las materias primas que se utiliza son: hierro, hierro gris (o hundido), aceros, aluminio, bronce, cobre, plomo, zinc. Es por ello, que se indica que esta industria, es el sector que comprende las maquinarias industriales y las herramientas proveedoras de partes a las demás ramas industriales, siendo su insumo básico el metal y las aleaciones de hierro, para su utilización en bienes de capital productivo.

A. Características del sector

Según la ASI, en su revista Informes Sectoriales y Ranking Industriales 2013, la industria metal mecánica en El Salvador representa en promedio el 4% de la producción industrial desde el año 2000 hasta el año 2011. Para el año 2011 la producción de este sector registro un valor de US\$102.8 millones, que comparado con el valor de la producción del 2010, implica un crecimiento del 1%. Es considerado importante por los tipos de productos que elabora: las máquinas, equipos y herramientas producidos permiten un incremento de la productividad de otros sectores. A nivel centroamericano, El Salvador, Guatemala y Costa Rica, conforman el grupo de países que encabeza el ramo de la metalmecánica.

³ Ángel Higuerey Gómez, Política de Dividendos, pág. 4

⁴ Definición propia.

B. Importancia del sector

La industria metalmecánica tiene diversas aplicaciones en muchas actividades desarrolladas por el hombre, ya que los productos que se pueden fabricar son de utilidad en el comercio, el transporte, el sector financiero, además de generar infraestructura de beneficio público, mediante proyectos desarrollados por el gobierno, convirtiéndose en una fuente multiplicadora de empleo, por lo que esta rama desempeña un papel fundamental en la dinamización de la economía.

La utilización del hierro, hierro gris (o hundido), aceros, aluminio, bronce, cobre, plomo y zinc, contribuyó al surgimiento del rubro metalmecánico; tomando en cuenta que este tipo de manufactura es importante dentro de todo programa de desarrollo económico, constituyéndose como una de las industrias básicas más importantes de los países industrializados.

C. Creación y constitución de pequeñas y medianas empresas

La pequeña y mediana empresa es una entidad independiente, creada para ser rentable, no predomina en la industria a la que pertenece, tiene aspiraciones, realizaciones, bienes materiales, capacidades técnicas y financieras que le permiten dedicarse a la producción, transformación, comercialización y/o prestación de servicios para satisfacer determinadas necesidades de la sociedad.⁵

El objetivo al iniciar cualquier actividad económica, para toda empresa pequeña o grande, es obtener dinero, una ganancia que constituya la recompensa al esfuerzo realizado y que además signifique un incentivo para la continuidad en la realización de dichas actividades. La generación de beneficios constituye el propósito principal sobre los que descansa el crecimiento y desarrollo económico de la sociedad, pues ello representa el uso productivo de los recursos con que cuenta.

Las pequeñas y medianas empresas cumplen un importante papel en la economía de todos los países ya que están en la obligación de hacer productivos los recursos sean estos humanos, materiales y financieros. Si la entidad los utiliza eficientemente, es posible el desarrollo económico de un país.

⁵ <http://www.promonegocios.net/empresa/pequena-empresa.html>

Al existir compañías productivas que generen y reinviertan sus excedentes económicos, lograrán que el impacto en la economía nacional se haga sentir a través de generación de más fuentes de trabajo, lo que permitirá crecer e influir de manera positiva en el desarrollo de otros sectores.

Tomando en cuenta lo anterior, se puntualiza que las pequeñas y medianas empresas forman un papel substancial dentro de la economía, debido a que pueden ofrecer bienes y servicios especializados acorde a las necesidades de los clientes y de las grandes compañías, ya que surgen como distribuidores o proveedores de las organizaciones de mayor tamaño. Existen muchas formas de clasificar a las empresas, para el presente trabajo de graduación se ha utilizado el siguiente parámetro.

Tabla 1: Clasificación de empresas

| CATEGORÍA | PERSONAL OCUPADO | INGRESOS BRUTOS |
|-----------------|----------------------|-------------------------------------|
| Microempresa | Hasta 10 personas | Hasta \$100,000 |
| Pequeña empresa | De 11 a 50 personas | Desde \$100,001 hasta \$1,000,000 |
| Mediana empresa | De 51 a 100 personas | Desde \$1,000,001 hasta \$7,000,000 |
| Gran empresa | Más de 100 personas | Más de \$7,000,000 |

Fuente: Ministerio de Economía, El Salvador, Generando Riqueza desde la Base: Políticas y Estrategias para la Competitividad Sostenible desde las MYPES, febrero 2008

D. Reinversión de utilidades como estrategia financiera

La utilidad obtenida pertenece a los accionistas comunes y esta puede repartirse en forma de dividendos o reinvertirse dentro de la empresa⁶. En cualquier caso, los dueños del capital esperan y requieren un rendimiento por tales recursos. Si esta fuera repartida como dividendos, el accionista podría invertir en otras empresas. Si por el contrario se retiene y se reinvierte en la misma entidad, estos pierden el costo de oportunidad de no poder invertir en alguna otra parte y, por lo tanto, demandan que les proporcionen un rendimiento, el cual dependerá del riesgo del o los proyectos hacia los cuales se encaucen y con fines de toma de decisiones debe considerarse que el costo del dinero no depende de donde proviene sino hacia donde se destina.

⁶ Villareal Samaniego, Jesús Dacio. Administración Financiera, Capítulo 5. pág. 5

De cualquier forma, es importante destacar que las utilidades retenidas no son un financiamiento gratuito para la empresa⁷, por lo que puede concluirse que estas son una fuente de autofinanciamiento costosa dado que como inversionistas, los accionistas comunes requieren un rendimiento mayor que los accionistas preferentes y que los acreedores. El financiamiento con utilidades reinvertidas constituyen una alternativa viable de obtención de fondos a largo plazo generados por la misma entidad. Por otra parte, al ser reinvertidos dichos beneficios se fortalece la estructura de patrimonio, lo cual facilita la obtención de financiamiento adicional, en caso de requerirlo la entidad.

E. Las utilidades y el crecimiento empresarial

El crecimiento es una ley natural de la vida; en los organismos vivos, el crecer va unido a un desarrollo de las facultades y capacidades inherentes a su propia naturaleza. Las empresas también crecen, y es el imperativo del día a día, sus facultades son: las de ser una fuente de satisfacción de necesidades sociales y fuente de empleo; su capacidad para generar utilidades determinará sus posibilidades de crecimiento y de contribución social.

No todas las empresas aunque se dediquen a la misma actividad obtienen los mismos resultados, la principal razón radica en que no utilizan los recursos que tienen a disposición de igual forma ya que los márgenes de utilidad están en función del grado en que estos son utilizados. Evidentemente, los rendimientos generados serán una medida para evaluar el grado de desempeño empresarial. Resultado que debe medir funciones esenciales tales como:

- Asegurar permanencia y estabilidad de la unidad económica (principio de negocio en marcha).
- Reinvertir las utilidades se asegura una fuente de capital que habrá de generar empleos en el futuro.
- A su vez la generación de utilidades implica el pago de impuestos, con los cuales el gobierno mantiene sus programas en los que se destacan: salud, educación, vivienda, entre otros.

⁷ *Ibíd.*

F. Análisis sobre las decisiones respecto a utilidades

Las decisiones sobre qué hacer con las utilidades, generalmente es una atribución de la junta general de Accionistas, previo informe y recomendaciones de la junta directiva de la empresa.

Las utilidades provenientes de las sociedades anónimas domiciliadas en El Salvador tienen básicamente las siguientes alternativas:

- | | | |
|-----------------------------|---|---|
| i Ser distribuidas | → | En cuyo caso el accionista se verá gravado de acuerdo a lo establecido en la Ley del Impuesto sobre la Renta, Art. 72: Retenciones por pago o acreditamiento |
| ii Ser capitalizadas | | |
| iii Mantenerlas en reservas | | |
| iv Reinvertirlas | → | Financiamiento del crecimiento empresarial |

El financiamiento del crecimiento empresarial a través de la reinversión de utilidades constituye una decisión estratégica que vincula el crecimiento de la empresa con su potencialidad para generar riqueza, en tal sentido representa un compromiso de recurso y de capacidad empresarial, el cual debe ser definido en una sana política financiera de dividendos.

1.4. POLÍTICA DE DIVIDENDOS

La política de dividendos determina la alternativa que tiene la dirección de una empresa entre retener las utilidades de los accionistas en el presente, con el fin de obtener fondos necesarios para el crecimiento futuro de la organización y el hacer efectivo el pago de los mismos como retribución para los inversionistas por el aporte realizado.

Ambas alternativas son convenientes para el desarrollo de la empresa, sin embargo, resultan ser parcialmente excluyentes, ya que el disfrute de una, obstaculiza la satisfacción de la otra; por ello resulta una verdadera decisión financiera el evaluar al sometimiento de todos los factores que puedan afectar las alternativas a la luz de los objetivos y políticas empresariales.

A. Objetivos de la política de dividendos

Los objetivos básicos que debe trazarse la política de dividendos son:

- Satisfacer las expectativas de rendimiento de los accionistas (maximización de la riqueza de los propietarios de la empresa).
- Constituir la mejor alternativa entre los diferentes usos que se puedan dar a los fondos autogenerados, ya que deberán superar los costos de oportunidad y cuando no existan oportunidades aceptables de inversión, la entidad debe distribuir estas utilidades a los accionistas quienes pueden invertir su dinero en otras actividades que le ofrezcan un rendimiento mayor.

B. Elementos a considerar en la política de dividendos

Cuando una empresa pone en marcha la formulación de sus políticas de dividendos, estas deben ser sometidas a consideración de cuál o cuáles son las limitantes que presentan, con la finalidad de lograr los objetivos empresariales. Así existen muchos factores administrativos que influyen, entre los cuales se denotan los siguientes:

i. Capacidad actual y futura de generación de utilidades

La primera responsabilidad social de toda empresa es generar riqueza, es decir, dinero, productos innovadores, conocimientos y experiencias que la enriquezcan. Aun cuando el concepto de riqueza es así de amplio, los resultados tangibles que muestran aporte real a la entidad están en lo que vende, lo que paga y las utilidades que produce.

Siendo estas últimas las que mejor miden el éxito obtenido y la continuidad para seguir operando. Así como también, son el fermento básico para su crecimiento y la fórmula mágica para sus inversiones, lo cual es importante, porque además permite aumentar el patrimonio y la capacidad de apalancamiento. Todo esto se logra, a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la entidad.

ii. Las alternativas de inversión

Actualmente se puede observar que en la mayor parte de sociedades anónimas constituidas en El Salvador, generalmente son los accionistas quienes ocupan los cargos directivos de la organización. De ahí, que la decisión consumo-inversión representa si bien una alternativa, esta no es conflictiva entre intereses opuestos, ya que va en beneficio de todos los socios propietarios que forman dicha sociedad.

Es lógico que deban hacerse nuevas inversiones a menos que se espere obtener un rendimiento que sea superior al costo de los fondos que se utilizaran para financiarlas. En caso de no alcanzar la tasa de rendimiento esperada es más conveniente decretar distribución de dividendos para los propietarios.

iii. Las corrientes de efectivo y la liquidez

En lo relativo a los factores de carácter financiero, es evidente que la situación de liquidez puede constituir una restricción básica a la hora de plantear el reparto. Dado que estos deberán ser decretados en los momentos que la empresa se encuentre en sobrada liquidez representada por el efectivo disponible y los valores de fácil realización que posea, eso no implica que la totalidad de las utilidades serán distribuidas como dividendos, aunque existe cierto grado de liquidez; en un momento dado es necesario reservar efectivo disponible para ser invertido en capital de trabajo, especialmente en situaciones en que la empresa se halla en expansión; generalmente en esas condiciones deberá tener alguna liquidez que le ofrezca cierta flexibilidad y le sirva de protección contra la incertidumbre.

iv. Directivos que son accionistas

En El Salvador, no es difícil denotar que la gran mayoría de empresas están constituidas por capitales familiares, es decir, que el número de accionistas no es de gran magnitud y permanecen en contacto directo en relación a la marcha del negocio; por lo que es posible adoptar políticas de reinversión de utilidades más liberales sin temor a que ellas sean interpretadas como situaciones de ruina.

v. Acceso a fuentes de financiamiento

Todo financiamiento es el resultado de una necesidad. Y la empresa requiere de recursos financieros (capital) para realizar sus actividades, desarrollar sus funciones actuales y/o ampliarlas, así como el inicio de nuevos proyectos que impliquen inversión. La carencia de liquidez en las compañías hace que recurran

a las fuentes de financiamiento. Consideradas en su sentido general, existen dos fuentes principales para la obtención de fondos, las cuales son: fuentes de financiamiento externo y fuentes de financiamiento interno.

Fuentes de Financiamiento Externo

▪ **Préstamos a Largo Plazo**

Alternativa viable para la obtención de fondos a largo plazo para el financiamiento de activos adicionales requeridos por la empresa. En este caso es necesario analizar las condiciones en que se otorga el crédito, el tipo de garantía a ofrecer, la tasa de interés, entre otros factores. Pero la principal desventaja radica en que se necesitaran mayores flujos de efectivos para sostener las cuotas de amortización, lo cual aumenta la carga financiera en el corto plazo.

▪ **Emisión y Colocación de Valores**

Esta alternativa consiste en la venta efectiva de activos financieros, directamente por una empresa emisora (mercado primario) o bien, a través de un intermediario (mercado secundario) con el objetivo de obtener recursos financieros para desarrollar proyectos de inversión. Dentro de las principales ventajas para una organización que opte por financiarse a través de la emisión de valores se encuentran: bajo costo, diversificación de fuentes de financiamiento, acceso a diversidad de inversionistas, financiamiento a la medida de las necesidades de la empresa y de sus flujos.

Para que una empresa pueda emitir y colocar valores en la bolsa, esta debe estar inscrita en la Bolsa de Valores de El Salvador y contar con la autorización de la Superintendencia de Valores; asimismo, deberá cumplir con los requisitos que exige la Ley de Mercados de Valores, entre los que se encuentran: contar con una calificación de riesgos, poseer estados financieros auditados de los últimos tres años, detalle de administradores (presidente, gerentes, etc.), entre otros requisitos.

Fuentes de Financiamiento Interno

El financiamiento con las utilidades reinvertidas se justifica, si los rendimientos esperados en la empresa superan a los que se obtendrían si los fondos generados por las utilidades se colocaran en otras inversiones que suponen un riesgo similar; por otra parte, fortalece la estructura de patrimonio.

C. Importancia de la política de dividendos

Existen teorías que afirman que las decisiones sobre distribuir o no dividendos son irrelevantes, debido a que los flujos de efectivo con los cuales se pagan estos, pueden ser obtenidos fácilmente mediante nueva emisión de acciones, sin embargo, en economías subdesarrolladas como la de El Salvador, las decisiones sobre las utilidades deben ser tomadas con sensatez.

Detrás de la determinación sobre los dividendos existen implicaciones que podrían afectar significativamente el desempeño de la empresa y por ende su valor. Por ejemplo una junta directiva propone a la junta general de accionistas pagar dividendos en efectivo, y para ello recurre a la deuda, dichos compromisos financieros requieren de altos costos por intereses y amortización del principal, lo cual afectaría el flujo de efectivo; asimismo, obligaría a tomar decisiones de reducción de gastos en mercadeo, recortes de personal o lo que es aún más grave, no llevar a cabo proyectos de inversión con valores actuales positivos, debido a falta de fondos.

Todo esto coloca a la empresa en una posición en la que puede destruir valor, a raíz de una decisión que algunas teorías consideran irrelevante. Es por ello que la política de dividendos no puede ser ignorada a la hora de tomar decisiones, ya que puede llevar a la empresa entrar en una situación de insolvencia financiera e inclusive llegar al fracaso.

D. Formas de pagos de dividendos

La forma más común es el dividendo en efectivo, y en El Salvador la mayoría de sociedades pagan estos anualmente luego de que los estados financieros han sido conocidos y aprobados por la junta general de accionistas adoptando así una política estable de pago de dividendos, pero, está no es la única. Otros esquemas de pagos de dividendos son los siguientes:

i. Monto estable por acción:

Esta política es seguida por la mayoría de las empresas, se encuentra implícita en sus propias palabras (política estable de dividendos).

ii. Razón constante de pago de dividendos:

Muy pocas empresas siguen la política de pagar un porcentaje constante de las utilidades. Debido a la fluctuación de utilidades, seguir esta política significa que necesariamente también fluctuará el monto de los dividendos. No es probable que esta política maximice el valor de las acciones de una empresa, toda vez que origine señales poco confiables para el mercado, con relación a las perspectivas de la empresa; además, puede interferir con la política de inversión.

iii. Dividendo regular bajo, más extras:

La política de adoptar un dividendo regular bajo, más extras, representa un punto intermedio entre los dos primeros ya que proporciona flexibilidad a la empresa, pero deja a los inversionistas un tanto inseguros con relación a cuál será su ingreso por dividendos.

1.5. BASE LEGAL

A. Código de Comercio

El Código de Comercio de El Salvador es el instrumento jurídico que regula a los comerciantes, los actos de comercio y las cosas mercantiles. Las disposiciones más relevantes a las decisiones sobre las utilidades obtenidas se resumen a continuación:

Tabla 2: Aspectos regulatorios del Código de Comercio

| Art. | Aspectos regulatorios relevantes a las utilidades |
|------|---|
| 22 | Establece uno de los puntos que debe contener la escritura de constitución de las sociedades, el cual es la forma de distribución de las utilidades entre los socios. |
| 35 | La distribución de utilidades se realizaran, salvo pacto en contrario la regla siguiente: I. La distribución de utilidades entre los socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus participaciones de capital. |
| 38 | Restringe el monto de las utilidades a distribuir, el cual en ningún caso podrá ser superior al monto que reflejan los estados financieros. |
| 161 | Establece que no se podrá distribuir utilidades a los accionistas comunes sin que antes se halle estipulado las utilidades correspondientes a los accionistas preferentes, las cuales no podrán ser inferiores al 6% sobre el valor nominal de dichas acciones. |

| | |
|-----|--|
| 165 | Hace mención sobre el derecho de los accionistas a pedir a la Junta General de Accionistas que se reúna para aprobación del Balance y Estado de Pérdidas y Ganancias; asimismo, delibere y resuelva sobre la distribución de utilidades. |
| 166 | Señala que los dividendos de las sociedades de capitales se pagaran en dinero en efectivo. |

Fuente: Elaboración propia a partir de las regulaciones del Código de Comercio de El Salvador.

B. Ley del Impuesto sobre la Renta

El Salvador ha sufrido importantes cambios en materia tributaria, la última con fecha 14 de diciembre de 2011, según decreto legislativo No. 957 el cual contiene reformas a la Ley del Impuesto sobre la Renta. Dentro de los principales cambios referentes a las utilidades se encuentran los siguientes:

- Incremento en la tasa del impuesto al 30% (antes de reforma 25%). Excluyendo de esta tasa a los sujetos pasivos con rentas anuales gravadas menores de \$150,000.00 los cuales continuaran calculando el impuesto aplicando el 25% sobre las utilidades.
- Creación de un impuesto complementario a la distribución de utilidades a sujetos domiciliados. El Artículo 72 establece una retención de carácter definitivo de 5%, sobre las utilidades pagadas o acreditadas a socios, accionistas, asociados, fideicomisos, participes, inversionistas o beneficiarios. Asimismo, se define que las utilidades han sido pagadas o acreditadas, cuando sean realmente percibidas por el sujeto pasivo y que generen disponibilidad, indistintamente su denominación, tales como dividendos, participaciones sociales, excedentes, resultados, reserva legal, ganancias o rendimientos, sean estos en:
 - Dinero en efectivo, títulos valores, en especie, mediante compensación de deudas.
 - Aplicación de pérdidas.
 - Aplicaciones contables.
- Retenciones por disminución de capital (Art. 74): por las disminuciones de capital, se retendrá el 5% en la parte que corresponda a utilidades capitalizadas o reinvertidas anteriormente. El Art. 74-B exceptúa dicha retención del 5% cuando las utilidades se capitalicen en acciones nominativas o en participaciones de la misma sociedad que las paga.

La aplicación de las anteriores reformas mencionadas entraron en vigor a partir del 01 de enero de 2012; sin embargo, las utilidades que se paguen o acrediten, las cuales hayan sido generadas en ejercicios anteriores al 2011, estarán exentas del pago del impuesto sobre la renta.

Asimismo, en el artículo 25 inciso segundo y tercero menciona “Se entiende por utilidades realmente percibidas aquellas cuya distribución haya sido acordada al socio o accionista, sea en dinero en efectivo, título valores, en especie o mediante operaciones contables que generen disponibilidad para el contribuyente, o en acciones por la capitalización de utilidades.

“Los préstamos que la sociedad otorgue a los accionistas o socios, al cónyuge de éstos o a sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, serán considerados como renta gravable, excepto que la sociedad prestamista sea un banco, u otro tipo de entidad pública o privada que se dedique habitualmente a la concesión de créditos”.

C. Código Tributario

Las últimas reformas al Código Tributario en El Salvador, son las establecidas en el Decreto No.958, del 15 de diciembre de 2011, sin embargo, en lo referente a las utilidades competen las reformas del Decreto Legislativo No. 233 de fecha 16 de diciembre de 2009, el cual establece lo siguiente:

Informe sobre accionistas y utilidades.

En el Artículo 124 se establece que las personas jurídicas que distribuyan dividendos, excedentes o utilidades, deberán informar en el formulario respectivo, a la Administración Tributaria dentro del mes de enero, todas las distribuciones efectuadas en el año inmediato anterior, debiendo proporcionar el valor de las acciones, aportes o derechos, al igual que el valor de los dividendos, excedentes o utilidades de cualquier tipo o de nominación que hayan sido distribuidas.

Asimismo, tendrán la obligación de remitir en el mismo plazo, el listado de las personas que tengan la calidad de socio, accionistas o cooperado de la respectiva persona jurídica, se les haya o no efectuado distribución de dividendos, excedentes o utilidades.

Si alguna empresa no cumple con esta obligación formal o la realiza de forma extemporánea puede ser multada por la administración hasta por un monto de cuatro salarios mínimos.

1.6. BASE TÉCNICA

La base técnica que se sugiere apliquen las empresas de este sector, debido a que no tienen obligación de publicar sus estados financieros y en relación a la política de dividendos, la constituyen Las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES), dicho documento ha sido emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Con la aplicación de las NIIF para PYMES, el objetivo que se persigue con los estados financieros de una pequeña o mediana entidad, es presentar información sobre la situación financiera, el rendimiento y los flujos de efectivo generados que puedan ser útiles para la toma de decisiones económicas.⁸

Dentro de la información a revelar para una empresa cuyo capital está constituido por acciones se encuentran los derechos, privilegios y restricciones correspondientes a cada clase de acciones, es decir, las que se refieren a la distribución de dividendos y reembolso de capital. Esta información se debe encontrar en el estado de situación financiera o en las notas explicativas a este. Por otro lado, la distribución de dividendos a los inversores de patrimonio debe ser reflejada en el estado de cambios en el patrimonio ya que habría cambios en el mismo por tales motivos.

Dentro del estado de flujos de efectivo, los pagos de dividendos pueden ser clasificados indistintamente como flujos de efectivo de financiación u operación.⁹

⁸ NIIF para Pymes, Sección 2 Conceptos y Principios Generales pág. 16

⁹ NIIF para Pymes, Sección 7 Párrafo 15 Intereses y dividendos 2009, pág. 44

1.7. DIAGNÓSTICO DE LA INVESTIGACIÓN

De acuerdo a los resultados obtenidos en la encuesta, se han determinado los elementos críticos que se interrelacionan con la problemática identificada. Por lo que se presentan a continuación los efectos del análisis de los datos, distribuidos en tres puntos principales a fin de realizar un diagnóstico global de empresas dedicadas a la industria metal mecánica en el municipio de San Salvador.

1. Comportamiento de las utilidades.
2. Destino de las utilidades.
3. Necesidades de Capital.

Tabla 3: Comportamiento de las utilidades

| Ref. Pregunta | Criterios | Frecuencia | |
|------------------|---|------------|------------|
| | | Absoluta | Relativa % |
| 1 | Las empresas están obteniendo utilidades | 21 | 0.84 |
| 2 | El comportamiento de las utilidades ha sido estable | 12 | 0.57 |
| 3 | Comparación de utilidades con metas establecidas | 13 | 0.62 |
| 4 | Existe política para financiar crecimiento | 16 | 0.64 |
| 5 | Distribución de utilidades en los últimos ejercicios económicos | 16 | 0.64 |

Fuente: Elaboración propia a partir de las encuestas corridas.

De conformidad con resultados de las encuestas corridas, se observó que de las 25 empresas encuestadas en total, 21 manifestaron haber obtenido utilidad al cierre del ejercicio fiscal, lo que demuestra que a pesar de la situación económica que vive actualmente El Salvador, estas han salido a flote contribuyendo al sector económico del país. Así como también, puede observarse que un 57%¹⁰ correspondiente a 12 compañías indican haber obtenido ganancias de forma estable, a pesar que estas no son las esperadas puede concluirse que este mercado se ha podido mantener y se espera poder seguir creciendo.

¹⁰Ver anexo 2, Gráfico 2

Desde un punto de vista positivo se puede expresar que estas empresas están cumpliendo el objetivo por el cual han sido creadas, manteniéndose constantes en el tiempo, siguiendo un mismo patrón como compañías conservadoras. No obstante, al observar y hacer un comparativo sobre el comportamiento de las utilidades versus las metas establecidas son 13 las que expresan no hacer dichas comparaciones, lo que en términos porcentuales asciende a un 62%¹¹.

Del mismo modo se denota que el 64% de compañías encuestadas, no tienen una política definida para su crecimiento en base a la reinversión de utilidades. Por lo que puede decirse que estas le dan poco valor e interés al hecho de realizar mediciones y establecerse fines año con año respecto a los beneficios, por lo que se observa la falta de capacidad para generar un mayor provecho de la inversión, considerado como un aspecto poco favorable.

Un punto importante de destacar es que el 64%¹² el cual equivale a 16 empresas del total encuestadas, no ha repartido sus beneficios económicos en los últimos ejercicios; sin embargo, es curioso observar que estas utilidades pendientes de distribuir no están siendo reinvertidas puesto que no existen políticas definidas para financiar el crecimiento en base a la reinversión. Por lo que se reitera que la mayor parte de estas compañías muestran ser pasivas, mostrando poco interés por el crecimiento y desarrollo económico.

Tabla 4: Destino de las utilidades

| Ref. Pregunta | Criterios | Frecuencia | |
|------------------|--|------------|------------|
| | | Absoluta | Relativa % |
| 6 | Incremento en el Capital Social | 21 | 0.84 |
| 7 | Utilidades destinadas a la reinversión (menos del 25%) | 15 | 0.60 |
| 8 | Impuesto sobre la renta que tasaré con un 5% a los accionistas | 14 | 0.56 |
| 9 | Pago de dividendos en efectivo | 13 | 0.52 |
| 11 | Financiamiento externo a fin de pagar dividendos | 23 | 0.92 |
| 12 | No se presentan planes de reinversión | 18 | 0.72 |

Fuente: Elaboración propia a partir de las encuestas corridas.

¹¹ Ver anexo 2, Gráfico 3

¹² Ver anexo 2, Gráfico No. 5

Dentro de los resultados obtenidos en las encuestas, solo el 16% reinvierten sus utilidades, el 60% , es decir que un total de 15 empresas, manifiestan que de las utilidades obtenidas anualmente lo único que destinan para reinversión es menos del 25%, donde es importante destacar un total 7 entidades que dicen destinar el 0% para este concepto, lo que indica y confirma que sociedades dedicadas a esta actividad siguen manteniéndose pasivas, sin mayor orientación para poder crecer y desarrollarse económicamente.

Importante es dejar claro que a los encuestados se les preguntó sobre la decisión adoptada usualmente por los accionistas respecto al destino de las utilidades, con la finalidad de verificar la educación financiera y cultural del inversionista en El Salvador, en la cual se observó que el 52%, es decir 13 compañías del total encuestada, respondieron que la tendencia de los accionistas al momento de decidir, es pagar dividendos en efectivo, esto significa que se generan altos flujos de caja disponibles para el pago de los mismos. A lo que se le puede añadir también, que los dueños de las empresas prefieren en el mejor de los casos, el dinero de hoy, eligen conservar y mantener lo que tienen actualmente sin tener que arriesgarse en nuevas inversiones para sus negocios.

A pesar de lo antes descrito, es sano dejar claro que un total de 23 entidades no adquieren financiamiento a fin de realizar los pagos de dividendos. Sin embargo, esta conducta podría ser justificada porque en un 72% la administración de la empresa no presenta planes de reinversión de utilidades a los accionistas. En vista de lo anterior, sin un panorama claro de la utilización de los beneficios, los inversionistas de forma coherente deciden asegurar su beneficio de hoy a posibles pérdidas a futuro.

Un elemento que podría tener influencia sobre las decisiones futuras de los accionistas con respecto a las utilidades es el actual Impuesto Sobre la Renta, que tasaré con un 5% la distribución de utilidades entre los accionistas, ante esta situación un 56% de las empresas consideran que si tendrá alguna consecuencia sobre estas decisiones.

Tabla 5: Necesidades de capital

| Ref. Pregunta | Criterios | Frecuencia | |
|------------------|--|------------|------------|
| | | Absoluta | Relativa % |
| 10 | Se han pagado dividendos a pesar de la necesidad de capital | 18 | 0.72 |
| 13 | No se han desarrollado proyectos de inversión por falta de capital | 12 | 0.48 |
| 14 | No hay identificación de riesgos | 20 | 0.80 |
| 15 | Falta de adopción y políticas financieras afecta el desarrollo y crecimiento | 21 | 0.84 |

Fuente: Elaboración propia a partir de las encuestas corridas.

El 72% con un total de 18 empresas, expresaron no haber tenido necesidad de capital para el pago de los dividendos. Sin embargo, en contraste con el desarrollo de proyectos de inversión expresan no haberse desarrollado por falta de capital, habiendo sido estas casi el 50% del total, mientras que el 80% no identifican ni miden los riesgos del negocio relacionados con las decisiones sobre los dividendos, y finalmente 84% no tienen políticas financieras sobre sus utilidades, afectando el desarrollo y crecimiento sostenido de estas.

Con el desarrollo de nuevos proyectos se podrían reducir costos y maximizar los beneficios. Como se puede apreciar en las tablas anteriormente presentadas, la falta de conocimiento de las consecuencias de tomar decisiones inadecuadas sobre las utilidades obtenidas, llevan a la reducción de los beneficios futuros y en el peor de los casos hasta la quiebra.

Por todo lo antes expuesto y de acuerdo a la muestra obtenida, se puede diagnosticar lo siguiente:

Las empresas del sector están obteniendo utilidades de forma estable, mismas que están siendo distribuidas, por lo que no muestra un crecimiento y desarrollo económico. En adición se ha constatado que se carece de una herramienta financiera que permita orientar las decisiones estratégicas sobre las utilidades obtenidas, de tal forma que contribuya al logro de los objetivos de las organizaciones y deje un impacto en el crecimiento para el sector en general del país, con esto se generará una previsión adecuada que contribuirá a la toma de decisiones financieras en general.

CAPITULO II: POLÍTICA DE DIVIDENDOS PARA EL DESARROLLO EMPRESARIAL

2.1. OBJETIVOS Y DISEÑO ESTRUCTURAL DEL CAPITULO

A. Objetivo del capítulo

Proporcionar a empresarios y al contador público, un modelo de procedimientos para la formulación de una sana política de dividendos que permita el crecimiento y desarrollo empresarial a través de la reinversión de utilidades, sin que ello afecte los intereses de los accionistas.

B. Diseño estructural del capítulo

Para darle cobertura y cumplimiento al objetivo del presente capítulo se parte del análisis de:

- La perspectiva de crecimiento y desarrollo empresarial, partiendo del supuesto de oportunidad en un programa de expansión de operaciones.
- La preparación sintética de un programa de expansión.
- Las posibles fuentes de financiamiento a las cuales se podría optar para llevar a cabo el programa de expansión con hincapié en definir una política óptima de dividendos, para fortalecer el balance general, reduciendo el endeudamiento externo, reteniendo parcialmente los beneficios generados y aumentando el valor para los accionistas.
- Pronostico Financiero: Se parte de análisis de estados financieros proyectados sin la implementación del proyecto de inversión a fin de que estos sean comparados con la situación financiera que se lograría llevando a cabo la inversión, con la finalidad de establecer las políticas y estrategias de retenciones parciales de las utilidades de la empresa.

Es importante mencionar que los procedimientos técnicos que se exponen son aplicables a cualquier tipo de empresa, sea esta pequeña, mediana o grande, indistintamente cual sea su giro empresarial.

2.2. PLANTEAMIENTO DE CASO PRÁCTICO

Un programa de expansión implica un compromiso de destrezas y recursos hacia el logro de determinados fines, que deben ser compatibles con el medio ambiente que rodea la empresa.

Koontz y O´donell define los programas en los siguientes términos:

“Conjunto de metas, políticas y procedimientos, reglas, asignación de tareas, pasos que han de seguirse, recursos que han de emplearse y otros elementos necesarios para llevar a cabo un curso de acción”¹³

En base a la anterior definición se tratará de establecer en forma sintética cuales habrían de ser los principales objetivos del programa de expansión, los factores que inciden en ello, la política de financiamiento a seguir tratando de demostrar la utilidad de la política de dividendos.

2.2.1. Objetivos del programa de expansión

La empresa “Luminarias y Accesorios, S.A. de C.V., dedicada a fabricación de lámparas eléctricas y diferentes accesorios, dentro de su plan financiero anual, se ha planteado los siguientes objetivos para su programa de expansión:

- Alcanzar un nivel de operaciones acorde a las perspectivas de crecimiento de la demanda.
- Ampliar la capacidad productiva a fin de lograr una mayor cobertura en el mercado
- Aprovechar las economías de escala a fin de lograr una disminución de los costos de producción.

En consideración a lo anteriormente señalado la Política de Expansión quedaría definida en los siguientes términos:

“Los planes de crecimiento futuro deberán de ser estructurados, conforme a las expectativas de incremento en la demanda, evaluando la capacidad de la empresa para generar utilidades”.

¹³ Koontz Harol y O´donell Cyril. Curso de Administración Moderna. Sexta Edición. Pág. 153.

Planificar no es adivinar el futuro y precisamente porque el futuro es incierto y no es posible adivinarlo; planificar constituye un esfuerzo sistemático que obliga a adoptar decisiones hoy, para encauzar acciones hacia el logro de los objetivos planteados.

2.2.2. Desarrollo del programa de expansión

Supóngase que para incrementar los niveles productivos y de ventas, se planea la expansión geográfica del mercado que se atiende, haciéndose necesario ampliar las instalaciones del área de producción y el establecimiento de locales de venta en dos departamentos del interior del país, lo cual, de acuerdo al estudio de factibilidad técnico-económico a fin de lograr tal propósito se requiere:

| | |
|---|----------------------|
| Ampliación de las instalaciones de Producción | \$ 400,000.00 |
| Compra de maquinaria | \$ 350,000.00 |
| Compra de Vehículos | \$70,000.00 |
| Total de inversión proyectada | \$ 820,000.00 |

En tal sentido, en la empresa se proyecta lo siguiente:

Para el año 2013 : Construcción de la ampliación de la planta de producción (junio-diciembre de 2013).

Compra de maquinaria necesaria para incrementar la producción y vehículos para el transporte de la mercadería.

Años 2014-2015 : Entrega de dividendos retenidos del periodo 2012.

Como primer paso antes de entrar al desarrollo del programa, se vuelve imprescindible conocer las variables que puedan influir directa o indirectamente a la empresa en el logro del mismo, a fin de evaluar los alcances de cada factor considerado. En los siguientes puntos se abordaran estos factores.

A. Análisis del entorno económico nacional del quinquenio 2012-2016

Cuando se analizan proyecciones de crecimiento y desarrollo empresarial, deben considerarse los pronósticos de los indicadores económicos del país, debido a que estos proporcionan una idea sobre el futuro al que se enfrentará la empresa en el mediano y largo plazo. En concordancia a lo mencionado anteriormente a continuación se presenta un resumen del acontecer económico salvadoreño:

Las tasas de crecimiento de la economía salvadoreña en los años 2010 y 2011 fueron del 1.4% y 1.9% respectivamente; sin embargo, para los años 2012- 2016 se espera que esta crezca a una tasa promedio del 3.5% anual, colocándose por encima de la tasa de crecimiento promedio del 1.1% anual del quinquenio inmediato anterior (2006-2010) y también sobre la tasa promedio histórica del 2.9% anual.

Con respecto a los macro precios de la economía, la tasa de inflación reporta una alza importante en el año 2011, mientras que para el resto de los años del quinquenio se espera tienda a la estabilización, alrededor de una tasa de 3.0% como promedio anual.¹⁴

B. Capacidad de producción actual instalada

Se realizó un estudio de la capacidad de producción actual instalada, para lo cual la Gerencia de Producción proporcionó valiosa información, de la cual se ha concluido lo siguiente:

- Desde el año 2008 la empresa ha venido incrementado su nivel de producción de lámparas, alcanzando en el año 2012 un 90% de su capacidad actual de producción.
- A fin de lograr dichos niveles, han modificado los turnos laborales estableciéndolos en tres, de tal forma que el proceso productivo no se detiene.
- La Gerencia de Producción considera que para los próximos años el nivel de producción podría aumentar en un promedio del 2%, debido a que se harán esfuerzos para reducir los reproceso de productos y se implementaran mejoras en los procesos operativos actuales.
- Así mismo, se puede constatar que para alcanzar un significativo aumento en la producción, la empresa debe realizar cambios importantes en su estructura (Instalaciones, maquinarias, etc.) lo cual conlleva necesariamente a un incremento en el nivel de activos, debido a que solamente a través de la adecuada gestión de la producción no se podrán alcanzar.

¹⁴ Proyecciones Macroeconómicas 2011-2016, COPADES – Informe Económico Mayo de 2011.

C. Estudio del mercado

En El Salvador según la encuesta de hogares de propósitos múltiples realizada en el año 2011, por la Dirección General de Estadísticas y Censos, un 92.6% de los hogares cuentan con servicio de alumbrado eléctrico; asimismo, viviendas ubicadas en el área urbana el 97.2% cuenta con este servicio y en el área rural un 83.8%. Esto indica que las lámparas fluorescentes tienen un amplio mercado que atender, lo cual debe ser aprovechado por la empresa a fin de crecer en volúmenes de ventas.

Otro dato importante de mencionar es que de acuerdo a estadísticas internas, alrededor de un 90% de las ventas actuales se concentran en la zona central del país, principalmente en el departamento de San Salvador y La Libertad; sin embargo, siendo los principales clientes las familias con hogares que frecuentemente realizan mantenimientos en los que se incluyen el cambio de lámparas para iluminación, se ha considerado oportuno aperturar puntos de ventas en la zona occidental y oriental del país, tomando como base los siguientes datos sobre los números de hogares por departamento y porcentajes de estos que cuentan con acceso a energía eléctrica.

Tabla 6: Estadística sobre hogares en El Salvador con acceso a energía eléctrica.

| Departamento | Número de hogares | % Hogares con acceso a energía eléctrica | Departamento | Número de hogares | % Hogares con acceso a energía eléctrica |
|--------------|-------------------|--|--------------|-------------------|--|
| San Salvador | 453,398 | 97.82 | Ahuachapán | 77,148 | 82.21 |
| La Libertad | 188,425 | 94.29 | La Unión | 67,628 | 87.84 |
| Santa Ana | 146,693 | 92.69 | Cuscatlán | 59,937 | 90.3 |
| San Miguel | 120,671 | 91.69 | Chalatenango | 55,553 | 93.01 |
| Sonsonate | 115,257 | 85.08 | San Vicente | 44,064 | 93.9 |
| Usulután | 96,741 | 90.93 | Morazán | 43,185 | 81.41 |
| La Paz | 90,069 | 93.47 | Cabañas | 35,774 | 91.8 |

Fuente: Elaboración propia a partir de la encuesta de hogares de propósitos múltiples realizada en el año 2011, por la Dirección General de Estadísticas y Censos.

Puede prestarse atención que la zona occidental y oriental del país cuenta con un importante número de hogares, entre los cuales destacan los departamentos de Santa Ana y San Miguel, razón por la cual ambos han sido seleccionados para ser los puntos estratégicos de ventas y distribución.

Es importante mencionar, que también se podrá atender a empresas que se encuentran en estas regiones y según datos del Directorio de Unidades Económicas de la Dirección General de Estadísticas y Censos, existen empresas y establecimientos activos que realizan alguna actividad económica, siendo para la zona occidental un total de 33,694 establecimientos y para la zona oriental un total de 26,103 y en relación al total de establecimientos del país representan un 58.5%.

Al haber corroborado la información antes descrita, se hace necesario realizar un estudio de mercado con la finalidad de conocer la demanda insatisfecha de lámparas fluorescente en los departamentos más importantes de la zona occidental y oriental del país, en el cual, se constituyó la demanda insatisfecha en el mercado consumidor, la cual se muestra a continuación:

Tabla 7: Demanda insatisfecha de lámparas fluorescentes.

| Zona | Departamento | Demanda Insatisfecha | | | |
|------------------------|--------------|----------------------|----------------|----------------|----------------|
| | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Occidente | Santa Ana | 43,054 | 43,915 | 44,794 | 45,689 |
| | Sonsonate | 25,833 | 26,349 | 26,876 | 27,414 |
| | Ahuachapán | 17,222 | 17,566 | 17,917 | 18,276 |
| Total Occidente | | 86,108 | 87,831 | 89,587 | 91,379 |
| Oriente | San Miguel | 28,703 | 29,277 | 29,862 | 30,460 |
| | Usulután | 17,222 | 17,566 | 17,917 | 18,276 |
| | La Unión | 11,481 | 11,711 | 11,945 | 12,184 |
| Total Oriente | | 57,406 | 58,554 | 59,725 | 60,919 |
| Total General | | 143,514 | 146,384 | 149,312 | 152,298 |

Fuente: Elaboración propia.

D. Análisis Financiero

Situación financiera actual

La empresa Luminarias y accesorios, para el año 2012 registran los siguientes datos sobre activos, pasivos y capital:

Tabla 8: Información financiera relevante de la empresa

| Luminarias y Accesorios, S.A. de C.V. | |
|--|--------------|
| Rubro | Monto |
| Activos Totales | \$ 1,773,313 |
| Patrimonio | \$ 1,406,592 |
| Pasivos | \$ 366,721 |
| Utilidades del período | \$ 351,332 |

Fuente: Estados Financieros 2012 (Ver Anexo N° 3).

Entre otros datos importantes que destacar, no cuenta con pasivos a largo plazo, y las utilidades del periodo representan un rendimiento sobre los activos totales del 19.8%.

No se cuenta con una política de dividendos definida por escrito y se ha distribuido el 100% de las utilidades entre los inversionistas en el transcurso del siguiente año al que se han generado.

Luego de plasmar algunos datos e indicadores de la situación actual es necesario realizar un pronóstico financiero a fin de establecer los niveles de ingresos, costos, gastos y resultados netos que se prevén para los próximos años.

i. Pronóstico financiero sin la aplicación del proyecto de inversión

Pronóstico financiero 2013-2017

El pronóstico financiero es realizado bajo la premisa de un incremento porcentual de las ventas futuras, sin aumentar la estructura operativa actual, para lo cual se debe realizar un análisis de la tendencia de crecimiento de los años anteriores como se muestra a continuación:

Tabla 9: Tendencia de crecimiento años 2008 a 2012 (Histórico)

| Histórico – Años | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas valores | \$761,751.75 | \$807,456.86 | \$839,755.13 | \$885,941.66 | \$955,811.95 |
| Unidades | 50,783 | 51,267 | 51,519 | 51,809 | 52,373 |
| Crecimiento anual en montos | 4% | 6.00% | 4.00% | 5.50% | 7.89% |
| Crecimiento anual en unidades | 2.4% | 1.0% | 0.5% | 0.6% | 1.1% |
| Promedio de crecimiento en montos totales 2008-2012 | | | | | 5.5% |
| Promedio de crecimiento en unidades 2008-2012 | | | | | 1.1% |

Fuente: Elaboración propia.

Obsérvese que el crecimiento promedio en montos de los últimos cinco años es de 5.5%; asimismo, el crecimiento en cuanto a unidades vendidas es del 1.1%, estos datos serán utilizados para realizar las proyecciones correspondiente a los años 2013 - 2017, adicionando el efecto de la inflación que para este periodo se espera sea en promedio del 3% anual¹⁵, los cálculos de las proyecciones se muestran a continuación:

Tabla 10: Proyecciones financieras (sin proyecto de inversión)

| Detalle | Proyecciones (Ventas 2012 + 5.5% Crecimiento + 3% Inflación) | | | | |
|---|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Ventas valores | \$1,036,839.10 | \$1,124,735.18 | \$1,220,082.49 | \$1,323,512.68 | \$1,435,710.96 |
| Unidades | 53171 | 54074 | 55083 | 56200 | 57428 |
| Crecimiento anual en montos | 8.48% | 8.48% | 8.48% | 8.48% | 8.48% |
| Crecimiento anual en unidades | 1.5% | 1.7% | 1.9% | 2.0% | 2.2% |
| Promedio de crecimiento en montos totales 2013-2017 | | | | | 8.5% |
| Promedio de crecimiento en unidades 2013-2017 | | | | | 1.9% |

Fuente: Elaboración propia

¹⁵ COPADES - Proyección Económica Quinquenal 2012-2016.

Una vez establecidos los pronósticos de ventas, se establecen los costos y gastos con la finalidad de tener los insumos necesarios para elaborar el estado de resultados.

Costos y Gastos proyectados:

Según datos del Departamento de Contabilidad, por cada cien unidades producidas el costo promedio, se compone de la siguiente forma:

Tabla 11: Composición del costo promedio.

| Concepto | Costo x 100 | Costo Unitario |
|---|-------------|----------------|
| Materia Prima (Incremento del 3% anual) | 481 | 4.81 |
| Mano de Obra | 148 | 1.48 |
| Gastos Indirectos (Sin depreciaciones) | 112 | 1.12 |
| Total Costo | 741 | 7.41 |

Fuente: Elaboración propia

En base a la información anterior, los costos de ventas proyectados, tomando en cuenta además que los costos de las materias primas se deben incrementar un 3% por la inflación para cada uno de los periodos de la proyección, la mano de obra directa se espera que incremente en un 2% por periodo y los gastos indirectos (sin depreciaciones) se incrementen en un 3% anual. El cálculo del costo de ventas se muestra a continuación:

Tabla 12: Costo de ventas proyectado (sin proyecto de inversión)

| Rubros | Proyecciones | | | | |
|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Unidades a Vender | 53171 | 54074 | 55083 | 56200 | 57428 |
| Materia Prima | 263,425.09 | 275,935.78 | 289,517.18 | 304,249.79 | 320,224.75 |
| Mano de Obra | 80,266.94 | 83,262.71 | 86,512.69 | 90,032.38 | 93,839.63 |
| Gastos Indirectos | 61,338.07 | 64,251.16 | 67,413.56 | 70,844.03 | 74,563.77 |
| Depreciaciones | 60,000.00 | 60,000.00 | 60,000.00 | 0.00 | 0.00 |
| Total costo de ventas | 465,030.09 | 483,449.65 | 503,443.43 | 465,126.20 | 488,628.14 |

Fuente: Elaboración propia.

Con respecto a los Gastos de Ventas y Administración se espera que estos aumenten en un promedio del 7% y 5% respectivamente por año (sin incluir las depreciaciones), debido a que esta ha sido la tendencia de incremento de los últimos periodos. A continuación se muestran los valores de estos gastos operativos:

Tabla 13: Proyección de gastos operativos (sin proyecto de inversión)

| Gastos Operativos | Proyecciones | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Gastos de Ventas | 64,868.96 | 69,409.79 | 74,268.48 | 79,467.27 | 85,029.98 |
| Depreciaciones | 17,226.78 | 11,755.07 | 8,347.99 | 8,347.99 | 8,347.99 |
| Total Gasto de Ventas | 82,095.74 | 81,164.86 | 82,616.46 | 87,815.26 | 93,377.97 |
| Gastos de Administración | 29,688.86 | 31,173.30 | 32,731.96 | 34,368.56 | 36,086.99 |
| Depreciaciones | 25,840.16 | 17,632.60 | 12,521.98 | 12,521.98 | 12,521.98 |
| Total Gastos de Administración | 55,529.02 | 48,805.90 | 45,253.94 | 46,890.54 | 48,608.97 |
| Total Gastos Operativos | 137,624.76 | 129,970.75 | 127,870.41 | 134,705.80 | 141,986.93 |

Fuente: Elaboración propia.

Al haber concluido con los análisis anteriores, se desarrollan los estados financieros proyectados sin proyecto de inversión tomando en consideración los siguientes detalles.

Para elaborar el Balance General Proyectado se han considerado las siguientes variables:

- Las cuentas por cobrar reflejan un saldo correspondiente al 60% de las ventas del mes de diciembre.
- Los saldos de inventarios finales son los siguientes:

Tabla 14: Saldo de inventarios finales.

| Rubro | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Materias Primas | \$64,411.79 | \$70,183.38 | \$76,993.64 | \$84,455.85 | \$92,134.86 |
| Producción en proceso | \$10,121.85 | \$11,028.82 | \$12,099.00 | \$13,271.63 | \$14,478.34 |
| Producto terminado | \$101,218.52 | \$110,288.17 | \$120,990.00 | \$132,716.34 | \$144,783.35 |
| Total Inventarios | 175,752.16 | 191,500.36 | 210,082.64 | 230,443.82 | 251,396.55 |

Fuente: Elaboración propia.

- A los proveedores se les adeuda todas las compras de materias primas del mes de diciembre y las realizadas en la última semana de noviembre; sin embargo, ninguna factura excede de los 45 días que se otorgan de plazo para el pago.

Adicionalmente al Estado de Resultados y al Balance General, se considera de suma importancia la elaboración del flujo de caja proyectado, debido a que este proporciona valiosa información sobre los flujos de entrada y salida de efectivo que la empresa afrontará en dicho periodo.

El flujo de caja proyectado es la herramienta financiera que permite determinar el saldo final de efectivo con el que la empresa contará al final de cada periodo (mensual, trimestral, semestral o anual), para su elaboración es necesario conocer todos los ingresos y egresos de efectivo que se realizarán en dichos periodos.

A continuación se muestran los estados financieros proyectados:

Tabla 15: Estado de resultados proyectado.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V. | | | | | | |
|---|----------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO PARA LOS PERIODOS 2013-2017. | | | | | | |
| (Valores expresados en Dólares Americanos.) | | | | | | |
| | | PERIODOS | | | | |
| | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| | Ventas | 1036,839.10 | 1124,735.18 | 1220,082.49 | 1323,512.68 | 1435,710.96 |
| (-) | Costo de venta | 465,030.09 | 483,449.65 | 503,443.43 | 465,126.20 | 488,628.14 |
| = | Utilidad bruta | 571,809.01 | 641,285.53 | 716,639.05 | 858,386.48 | 947,082.83 |
| (-) | Gasto de operación | 137,624.76 | 129,970.75 | 127,870.41 | 134,705.80 | 141,986.93 |
| = | Utilidad de operación | 434,184.25 | 511,314.77 | 588,768.65 | 723,680.68 | 805,095.89 |
| (-) | Reserva legal | 30,392.90 | 35,792.03 | 41,213.81 | 50,657.65 | 10,684.40 |
| = | Utilidad antes de impuesto | 403,791.36 | 475,522.74 | 547,554.84 | 673,023.03 | 794,411.49 |
| (-) | Impuesto sobre la renta | 121,137.41 | 142,656.82 | 164,266.45 | 201,906.91 | 238,323.45 |
| = | Utilidad de periodo | 282,653.95 | 332,865.92 | 383,288.39 | 471,116.12 | 556,088.05 |

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 16: Balance General Proyectado.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADO PARA LOS PERIODOS 2013-2017 | | | | | |
| (Cifras expresadas en dólares Americanos) | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| ACTIVO | | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | 429,803.23 | 627,420.32 | 823,290.52 | 1,022,129.54 | 1,177,009.00 |
| Caja | 4,200.00 | 4,200.00 | 4,200.00 | 4,200.00 | 4,200.00 |
| Bancos | 198,009.12 | 375,483.20 | 548,003.76 | 721,310.09 | 849,626.91 |
| Clientes | 51,841.96 | 56,236.76 | 61,004.12 | 66,175.63 | 71,785.55 |
| Existencias | 175,752.16 | 191,500.36 | 210,082.64 | 230,443.82 | 251,396.55 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 1094,060.97 | 1004,673.31 | 923,803.34 | 902,933.37 | 882,063.41 |
| Terrenos | 610,753.84 | 610,753.84 | 610,753.84 | 610,753.84 | 610,753.84 |
| Edificios e instalaciones | 417,399.33 | 417,399.33 | 417,399.33 | 417,399.33 | 417,399.33 |
| (-) Depreciación Acumulada | (62,609.91) | (83,479.87) | (104,349.83) | (125,219.80) | (146,089.77) |
| Mobiliarios y Equipo de Oficina | 27,358.55 | 27,358.55 | 27,358.55 | 27,358.55 | 27,358.55 |
| (-) Depreciación Acumulada | (27,358.55) | (27,358.55) | (27,358.55) | (27,358.55) | (27,358.55) |
| Equipo de Transporte | 34,070.79 | 34,070.79 | 34,070.79 | 34,070.79 | 34,070.79 |
| (-) Depreciación Acumulada | (25,553.09) | (34,070.79) | (34,070.79) | (34,070.79) | (34,070.79) |
| Maquinaria | 300,000.00 | 300,000.00 | 300,000.00 | 300,000.00 | 300,000.00 |
| (-) Depreciación Acumulada | (180,000.00) | (240,000.00) | (300,000.00) | (300,000.00) | (300,000.00) |
| TOTAL ACTIVO | 1,523,864.20 | 1,632,093.62 | 1,747,093.86 | 1,925,062.92 | 2,059,072.41 |
| PASIVO Y CAPITAL | | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | 155,558.14 | 177,783.56 | 201,147.51 | 240,631.19 | 278,984.36 |
| Proveedores | 34,420.73 | 35,126.73 | 36,881.06 | 38,724.28 | 40,660.91 |
| Impuestos por pagar | 121,137.41 | 142,656.82 | 164,266.45 | 201,906.91 | 238,323.45 |
| TOTAL PASIVO | 155,558.14 | 177,783.56 | 201,147.51 | 240,631.19 | 278,984.36 |
| PATRIMONIO | 1,368,306.06 | 1,454,310.07 | 1,545,946.35 | 1,684,431.73 | 1,780,088.05 |
| Capital Social | 1020,000.00 | 1020,000.00 | 1020,000.00 | 1020,000.00 | 1020,000.00 |
| Reserva Legal | 65,652.12 | 101,444.15 | 142,657.96 | 193,315.60 | 204,000.00 |
| Utilidad del Ejercicio. | 282,653.95 | 332,865.92 | 383,288.39 | 471,116.12 | 556,088.05 |
| TOTAL PASIVO Y CAPITAL | 1,523,864.20 | 1,632,093.62 | 1,747,093.86 | 1,925,062.92 | 2,059,072.41 |

Fuente: Elaboración propia.

Elaboración del Flujo de Caja Proyectado

Para la elaboración del estado de flujo de caja proyectado se han considerado las siguientes premisas:

- Las ventas de contado representan el 40% de las ventas totales del periodo.
- Se recupera de las ventas al crédito del periodo un 91.66% más la totalidad del saldo pendiente del año anterior.
- Las compras de materias primas del año fueron las siguientes:

| Años | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Compras de Materia Prima | \$275,365.84 | \$281,013.87 | \$295,048.49 | \$309,794.24 | \$325,287.30 |

De estos montos se paga un 87.5%, más el saldo pendiente de proveedores del año anterior.

- La Mano de Obra Directa, Gastos Indirectos de Fabricación (Sin depreciaciones), Gastos Operativos (Sin depreciaciones), fueron pagados en un 100%, según el siguiente detalle.

| Años | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Mano de Obra Directa | 90,447.25 | 91,746.71 | 96,846.79 | 101,902.02 | 106,890.27 |
| Gastos Indirectos | 65,496.28 | 66,437.28 | 70,130.43 | 73,791.12 | 77,403.30 |
| Gastos Operativos | 94,557.82 | 100,583.09 | 107,000.44 | 113,835.83 | 121,116.97 |

- El Impuesto Sobre la Renta generado por las utilidades del periodo, fue cancelado en su totalidad en el año siguiente al cual se generó.
- Se pagan dividendos por la totalidad de las utilidades del año anterior.

Con los datos anteriores, a continuación se muestra el flujo de caja proyectado:

Tabla 17: Flujo de caja proyectado.

| Rubros / Conceptos | MOVIMIENTO DE EFECTIVO PROYECTADO | | | | |
|----------------------------------|-----------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Ingresos de efectivo: | | | | | |
| Saldo Inicial | 147,515.37 | 205,199.63 | 386,161.30 | 513,765.45 | 687,247.65 |
| Ventas al Contado | 414,735.64 | 449,894.07 | 488,032.99 | 529,405.07 | 574,284.39 |
| Cobros a los Clientes | 849,458.41 | 670,446.31 | 727,282.13 | 788,936.10 | 855,816.66 |
| Total Ingresos: | 1411,709.42 | 1325,540.00 | 1601,476.42 | 1832,106.62 | 2117,348.70 |
| | | | | | |
| Egresos de efectivo: | | | | | |
| Pago de Proveedores | 490,555.06 | 280,307.86 | 293,294.16 | 307,951.02 | 323,350.67 |
| Gastos de Operación | 94,557.82 | 100,583.09 | 107,000.44 | 113,835.83 | 121,116.97 |
| Mano de Obra Directa | 90,447.25 | 91,746.71 | 96,846.79 | 101,902.02 | 106,890.27 |
| Gastos Indirectos de Fabricación | 65,496.28 | 66,437.28 | 70,130.43 | 73,791.12 | 77,403.30 |
| Impuesto Sobre la Renta | 117,110.97 | 121,137.41 | 142,656.82 | 164,266.45 | 201,906.91 |
| Pago de Dividendos | 351,332.92 | 282,653.95 | 332,865.92 | 383,288.39 | 471,116.12 |
| Total Egresos | 1,209,500.30 | 942,866.30 | 1,042,794.56 | 1,145,034.83 | 1,301,784.24 |
| Saldo Final de efectivo: | 202,209.12 | 379,683.20 | 552,203.76 | 725,510.09 | 853,826.91 |

Fuente: Elaboración propia.

ii. Pronóstico financiero con proyecto de inversión

Los análisis realizados hasta este punto corresponden al desarrollo normal de la empresa, es decir los acontecimientos que sucederían sin la existencia de algún cambio significativo en su estructura operativa; sin embargo, dado que el objetivo primordial de este capítulo es hacer ver la importancia de la Política de Dividendos como herramienta para el crecimiento y desarrollo empresarial, y con la finalidad de cumplir con el mismo a continuación se detallan los análisis que el financiero debe de realizar para lograrlo.

- Revisar las oportunidades reales de crecimiento.
- Analizar los recursos con los que se puede contar internamente (Aplicación de la Política de Dividendos) y externamente para llevarlos a cabo.

- Realizar una evaluación de los Flujos de Efectivo que generarían las opciones de crecimiento, a fin de asegurar la maximización de los beneficios para los inversionistas.
- Elaboración de los estados financieros proyectados incluyendo los ingresos, costos y gastos incrementales.
- Elaboración de análisis financiero de los estados financieros proyectados
- Realizar una comparación de los indicadores financieros provenientes de los escenarios de inversión para el crecimiento y sin inversión.
- Concluir sobre los resultados obtenidos

Revisión de las oportunidades de crecimiento

Como ya se ha mencionado en apartados anteriores, la empresa cuenta con oportunidades reales de crecimiento dentro del territorio nacional, pudiendo atender a un mercado que actualmente desconoce de los productos que esta elabora, debido a que no se han hecho los esfuerzos necesarios para lograr tal objetivo, la Administración ha tomado la determinación de analizar esta oportunidad, con la finalidad de generar un crecimiento y desarrollo que conlleve a la maximización de los beneficios de los inversionistas.

Análisis de los recursos internos y externos para llevar a cabo la inversión

La inversión que se va a realizar requiere de una combinación del apalancamiento con fuentes internas y externas debido a que el capital necesario es significativamente alto (\$820,000.00 en el año 2013). Para determinar estos niveles de apalancamiento a continuación se desarrolla un estudio de los recursos con los que se puede contar internamente y los montos adicionales necesarios que se deberán obtener externamente.

a) Recursos generados internamente:

La gran mayoría de empresas financian su crecimiento con recursos generados internamente, es decir, mediante la retención de utilidades, sin que esto afecte significativamente los intereses de los inversionistas, debido a que estos esperan que al final de cada ejercicio económico se les retribuya en concepto de dividendos una parte del capital que han colocado en la organización.

Según el flujo de Caja Proyectado desarrollado en un apartado anterior, los saldos de efectivo pagando el 100% de las utilidades del año inmediato anterior son los siguientes:

Tabla 18: Movimiento de efectivo proyectado.

| Rubros / Conceptos | MOVIMIENTO DE EFECTIVO PROYECTADO | | | | |
|---------------------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Saldo Inicial | 147,515.37 | 202,209.12 | 379,683.20 | 552,203.76 | 725,510.09 |
| Ingresos | 1264,194.05 | 1120,340.38 | 1215,315.12 | 1318,341.17 | 1430,101.05 |
| Egresos | 1,209,500.30 | 942,866.30 | 1,042,794.56 | 1,145,034.83 | 1,301,784.24 |
| Saldo Final de Efectivo: | 202,209.12 | 379,683.20 | 552,203.76 | 725,510.09 | 853,826.91 |

Fuente: Elaboración propia.

Es interesante observar en esta proyección, que para finales del año 2013, la empresa cuenta con un saldo de efectivo de \$202,209.12 luego de haber realizado pagos trimestrales de dividendos por montos de \$87,833.23 (Utilidades del año 2012); asimismo, el fondo mínimo de efectivo en caja para hacer frente a obligaciones de corto plazo se ha considerado por un monto de \$75,000.00 y teniendo en cuenta que la inversión necesaria para llevar a cabo el proyecto de crecimiento asciende a \$820,000.00, los fondos internos con los que se contaría para el proyecto y el financiamiento externo serían los siguientes:

| | |
|---|----------------------|
| Saldo Final de Efectivo año 2013 | \$ 202,209.12 |
| (-) Fondo mínimo de efectivo para obligaciones de corto Plazo | <u>\$ 75,000.00</u> |
| = Fondos internos disponibles para inversión | \$ 127,209.12 |
| (-) Monto Total de la Inversión | <u>\$ 820,000.00</u> |
| = Financiamiento externo necesario | <u>\$ 692,790.88</u> |

Puede demostrar que con la actual política de dividendos la empresa deberá recurrir a un financiamiento del 84% del monto total de la inversión, lo cual significaría un incremento significativo en los pasivos así como de los costos de financiamiento por los intereses que se generarían. En vista de lo anterior es necesario realizar un análisis que indique cual sería la óptima política de dividendos que debería adoptar la empresa a fin de no adquirir pasivos en exceso. Tomando en cuenta que los inversionistas requieren por lo menos una distribución de \$65,000.00 de las utilidades como pago de dividendos en efectivo y que la empresa puede soportar una estructura financiera en la cual el 100% de los activos estén financiados

por un máximo de 40% de pasivos. A continuación se realiza el siguiente análisis a fin de determinar bajo las condiciones anteriores cual sería la óptima política de dividendos a adoptar en tales condiciones:

| Política De Dividendos | | Efecto Sobre El Flujo de Caja | | Financiamiento De Inversión | |
|------------------------|-------------------------|-------------------------------|--------------------------|-----------------------------|--------------|
| Pago en Efectivo | Retención de Utilidades | Pago Dividendo | Flujo de Caja Libre 2013 | Externo | Interno |
| 100% | 0% | \$351,332.92 | \$127,209.12 | \$692,790.88 | \$127,209.12 |
| 90% | 10% | \$316,199.63 | \$162,342.41 | \$657,657.59 | \$162,342.41 |
| 80% | 20% | \$281,066.34 | \$197,475.70 | \$622,524.30 | \$197,475.70 |
| 70% | 30% | \$245,933.04 | \$232,609.00 | \$587,391.00 | \$232,609.00 |
| 60% | 40% | \$210,799.75 | \$267,742.29 | \$552,257.71 | \$267,742.29 |
| 50% | 50% | \$175,666.46 | \$302,875.58 | \$517,124.42 | \$302,875.58 |
| 40% | 60% | \$140,533.17 | \$338,008.87 | \$481,991.13 | \$338,008.87 |
| 30% | 70% | \$105,399.88 | \$373,142.16 | \$446,857.84 | \$373,142.16 |
| 20% | 80% | \$70,266.58 | \$408,275.46 | \$411,724.54 | \$408,275.46 |
| 10% | 90% | \$35,133.29 | \$443,408.75 | \$376,591.25 | \$443,408.75 |
| 0% | 100% | \$0.00 | \$478,542.04 | \$341,457.96 | \$478,542.04 |

En el cuadro anterior se muestran diferentes porcentajes de distribución de utilidades y los efectos de estos sobre el flujo de caja libre a fin de determinar cuales serán los niveles de financiamiento interno y externo a fin de llevar a cabo el proyecto de expansión; no obstante, es necesario conocer el impacto que dichos niveles de financiamiento provocaran en la estructura de capital de la empresa, por lo cual a continuación se muestra el siguiente detalle:

| Política De Dividendos | | Efecto sobre la Estructura de Capital | | | | |
|------------------------|-------------------------|---------------------------------------|----------------|------------------------|----------------|----------------------------|
| Pago en Efectivo | Retención de Utilidades | Activo | Pasivo | Relación Pasivo/Activo | Patrimonio | Relación Patrimonio/Activo |
| 100% | 0% | \$2,114,771.02 | \$1,059,511.80 | 50% | \$1,055,259.22 | 50% |
| 90% | 10% | \$2,114,771.02 | \$1,024,378.51 | 48% | \$1,090,392.51 | 52% |
| 80% | 20% | \$2,114,771.02 | \$989,245.22 | 47% | \$1,125,525.80 | 53% |
| 70% | 30% | \$2,114,771.02 | \$954,111.92 | 45% | \$1,160,659.10 | 55% |
| 60% | 40% | \$2,114,771.02 | \$918,978.63 | 43% | \$1,195,792.39 | 57% |
| 50% | 50% | \$2,114,771.02 | \$883,845.34 | 42% | \$1,230,925.68 | 58% |
| 40% | 60% | \$2,114,771.02 | \$848,712.05 | 40% | \$1,266,058.97 | 60% |
| 30% | 70% | \$2,114,771.02 | \$813,578.76 | 38% | \$1,301,192.26 | 62% |
| 20% | 80% | \$2,114,771.02 | \$778,445.46 | 37% | \$1,336,325.56 | 63% |
| 10% | 90% | \$2,114,771.02 | \$743,312.17 | 35% | \$1,371,458.85 | 65% |
| 0% | 100% | \$2,114,771.02 | \$708,178.88 | 33% | \$1,406,592.14 | 67% |

En base a los análisis anteriores, se observa que las opciones de políticas de dividendos a adoptar por la empresa a fin de llevar a cabo el proyecto de expansión y no afectar de forma significativa los intereses de los inversionistas serian las siguientes:

| Política De Dividendos | |
|------------------------|-------------------------|
| Pago en Efectivo | Retención de Utilidades |
| 40% | 60% |
| 30% | 70% |
| 20% | 80% |

Con el objetivo de ser prudente con la elección, se considera que la sana política de dividendos es la del pago del 20% de utilidades y la retención del 80% de las mismas, esta cumple con el pago mínimo requerido por los accionistas y los pasivos a asumir para llevar a cabo el proyecto de inversión solamente serian de un 37% en relación con los activos, dejando un margen del 3% por debajo del limite de pasivos que podría asumir la empresa.

Considerando lo anterior los fondos internos con los que se contaría para el proyecto y el financiamiento externo serían los siguientes:

| | |
|---|----------------------|
| Saldo Final de Efectivo año 2013 | \$ 483,275.45 |
| (-) Fondo mínimo de efectivo para obligaciones de corto Plazo | <u>\$ 75,000.00</u> |
| = Fondos internos disponibles para inversión | \$ 408,275.45 |
| (-) Monto Total de la Inversión | <u>\$ 820,000.00</u> |
| = Financiamiento externo necesario | <u>\$ 411,724.55</u> |

E. Análisis de las fuentes de financiamiento

Para poder implementar el programa de expansión es necesario analizar las diferentes fuentes que habrá de sustentarlo. Consideradas en su sentido general, existen dos fuentes principales de fondos para la expansión, las fuentes externas y las fuentes internas. (Estas se explicaron en el Capítulo I)

Ahora bien, el financiamiento con las utilidades reinvertidas constituyen una alternativa viable de obtención de fondos a largo plazo generado por la misma empresa. Este se justifica, si los rendimientos esperados

en la empresa superan a los que se obtendrían si los fondos generados por las utilidades se colocaran en otras inversiones que supongan similar riesgo; por otra parte, la reinversión de utilidades fortalecerá la estructura de patrimonio, lo cual facilitará la obtención de financiamiento adicional, en caso de requerirlo.

Para poder dar cobertura a la propuesta de inversión se plantea la alternativa de obtención de un préstamo bancario por \$ 410,000.00 y, para el resto, la formulación y aplicación de políticas de dividendos mediante retenciones parciales de las utilidades, en la proporción gradual de crecimiento de la inversión, sin que ello implique un riesgo financiero o inaceptabilidad de los accionistas.

No obstante, cuando se planea realizar inversiones a mediano y largo plazo es importante analizar el acontecer económico nacional a futuro a fin de tener en cuenta las variables económicas que podrían afectar los resultados esperados.

Con la aplicación de la sana política de dividendos (Pago del 20% de las utilidades y Retención del 80% de las mismas) puede observarse que el financiamiento externo necesario para llevar a cabo el proyecto será solamente del 50% del monto total del mismo, esto permitirá que los pasivos no incrementen drásticamente y que los costos de financiamiento no afecten significativamente los resultados esperados. A pesar de lo descrito anteriormente y con la finalidad de tomar un monto más exacto del valor del efectivo a requerir con instituciones financieras, este será considerado por un total de \$410,000.00 es decir un 50% del total de la inversión. A continuación se detallan los cálculos del financiamiento externo.

b) Fuente externa de financiamiento

Tabla 19: Monto y condiciones del préstamo.

| | |
|-----------------------------|---------------|
| Monto del Préstamo | \$ 410,000.00 |
| Interés anual ¹⁶ | 7.17 % |
| Intereses trimestral | 1.8 % |
| Plazo | 4 años |
| Pago de cuota | Trimestral |

¹⁶ Tasa de interés otorgado a empresas, préstamos a más de 1 año – Revista BCR Diciembre de 2011.

Determinando cuota a pagar (Salidas de Efectivo).

Formula :

$$A = P \left[\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \right]$$

$$\text{Cuota} = 410,000 \left[\frac{0.018(1+0.018)^{16}}{(1+0.018)^{16} - 1} \right]$$

$$\text{Cuota} = \underline{\$ 29,702.466}$$

Determinando los Gastos por intereses a pagar.

Formula :

$$\text{Gastos por Intereses a Pagar} = \Sigma \text{Cuotas} - \text{Valor de Préstamo}$$

$$= (\$ 29,702.466 \times 16) - \$ 410,000.00 = \$ 475,239.52 - \$ 410,000.00 = \underline{\$ 65,239.46}$$

Tabla 20: Proyección de amortización a capital e intereses.

| Cuota No. | Valor Cuota Trimestral | Intereses | Abono a capital | Saldo |
|----------------------|------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| Saldo Inicial | | | | \$410,000.00 |
| 1 | \$29,702.47 | \$7,349.25 | \$22,353.22 | \$387,646.78 |
| 2 | \$29,702.47 | \$6,948.57 | \$22,753.90 | \$364,892.89 |
| 2013 | \$59,404.93 | \$14,297.82 | \$45,107.11 | \$364,892.89 |
| 3 | \$29,702.47 | \$6,540.70 | \$23,161.76 | \$341,731.12 |
| 4 | \$29,702.47 | \$6,125.53 | \$23,576.94 | \$318,154.19 |
| 5 | \$29,702.47 | \$5,702.91 | \$23,999.55 | \$294,154.64 |
| 6 | \$29,702.47 | \$5,272.72 | \$24,429.74 | \$269,724.89 |
| 2014 | \$118,809.87 | \$23,641.87 | \$95,167.99 | \$269,724.89 |
| 7 | \$29,702.47 | \$4,834.82 | \$24,867.65 | \$244,857.24 |
| 8 | \$29,702.47 | \$4,389.07 | \$25,313.40 | \$219,543.84 |
| 9 | \$29,702.47 | \$3,935.32 | \$25,767.14 | \$193,776.70 |
| 10 | \$29,702.47 | \$3,473.45 | \$26,229.02 | \$167,547.68 |
| 2015 | \$118,809.87 | \$16,632.66 | \$102,177.21 | \$167,547.68 |

| Cuota No. | Valor Cuota Trimestral | Intereses | Abono a capital | Saldo |
|------------------|-----------------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|
| 11 | \$29,702.47 | \$3,003.29 | \$26,699.17 | \$140,848.51 |
| 12 | \$29,702.47 | \$2,524.71 | \$27,177.76 | \$113,670.75 |
| 13 | \$29,702.47 | \$2,037.55 | \$27,664.92 | \$86,005.83 |
| 14 | \$29,702.47 | \$1,541.65 | \$28,160.81 | \$57,845.02 |
| 2016 | \$118,809.87 | \$9,107.20 | \$109,702.66 | \$57,845.02 |
| 15 | \$29,702.47 | \$1,036.87 | \$28,665.59 | \$29,179.43 |
| 16 | \$29,702.47 | \$523.04 | \$29,179.43 | \$0.00 |
| 2017 | \$59,404.93 | \$1,559.91 | \$57,845.02 | \$0.00 |
| Totales | \$475,239.46 | \$65,239.46 | \$410,000.00 | |

Fuente: Elaboración propia.

En seguida de haber determinado las fuentes internas y externas de financiamiento, se procede a realizar una evaluación técnica del proyecto con el propósito de asegurar que este maximizará los beneficios del inversionista.

F. Evaluación de los flujos de efectivo, costos y gastos del proyecto

Antes de realizar la evaluación de los flujos de efectivo, costos, gastos y evaluación financiera del proyecto de inversión que ha adoptado la empresa Luminarias y Accesorios, S.A. de C.V. es importante dejar plasmado, que se efectúan a raíz de la toma de decisiones de una adecuada política de dividendos, como ya se dijo en un apartado anterior, se ha adoptado la política de retenciones parciales, siendo esta 20% de entrega de dividendos sobre las utilidades obtenidas.

Con el propósito de poder evaluar si el proyecto a realizar generará beneficios a la empresa es necesario realizar una estimación de los flujos netos de efectivo que este proveerá. Para este proceso es necesario contar con la siguiente información:

i. Inversión neta.

En primer lugar se debe determinar la inversión neta requerida del proyecto, este dato ya se había mencionado anteriormente, sin embargo a continuación se detalla nuevamente:

| | |
|---|----------------------|
| Ampliación de las instalaciones de Producción | \$ 400,000.00 |
| Compra de maquinaria | \$ 350,000.00 |
| Vehículos | \$70,000.00 |
| Total de inversión proyectada | \$ 820,000.00 |

El total de inversión necesaria en activos para llevar a cabo el proyecto es de \$820,000.00

ii. Ingresos (Flujos de efectivo netos)

Luego, es necesario calcular los flujos de efectivo netos que se generarán, por lo cual en base a los estudios de mercado realizados y en un escenario conservador estos alcanzarían los siguientes niveles:

Tabla 21: Flujos de efectivos netos proyectados (con proyecto de inversión)

| PRONOSTICO | AÑOS | | | |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Demanda insatisfecha | 143514 | 146384 | 149312 | 152298 |
| Cobertura de demanda insatisfecha | 16.7% | 17.6% | 18.2% | 19.0% |
| Unidades a vender | 23919 | 25754 | 27136 | 28980 |
| Precios promedio de lámparas | \$20.80 | \$22.15 | \$23.55 | \$25.00 |
| Total Ingresos proyectados | \$497,515.20 | \$570,451.10 | \$639,052.80 | \$724,500.00 |

Fuente: Elaboración propia.

Es importante mencionar que para el año 2013, no se ha asignado un valor de ingresos, debido a que es ahí cuando se inicia el proyecto, el cual se espera finalice en diciembre del mismo, por lo que estará listo para operar de forma regular hasta el 2014.

iii. Costos de Ventas

Con respecto a los costos de ventas se considera que estos se mantendrán en los mismos niveles que los costos por cada 100 unidades producidas, los cuales para el año 2014 se proyectan a continuación:

Tabla 22: Costo de ventas proyectado año 2014

| Concepto | Costo x 100 unidades | Costo Unitario |
|---|----------------------|----------------|
| Materia Prima (Incremento del 3% anual) | 510 | 5.10 |
| Mano de Obra | 154 | 1.54 |
| Gastos Indirectos (Sin depreciaciones) | 119 | 1.19 |
| Total Costo | 783 | 7.83 |

Fuente: Elaboración propia.

Para los años 2015 – 2017, se espera que la mano de obra directa aumente en un 2%, las materias primas incrementen en un 3% y los costos Indirectos en un 2% y en base a estos factores el costo de ventas para cada uno de los años sería los siguientes:

Tabla 23: Costo de ventas proyectado años 2014 - 2017.

| Concepto | Proyecciones | | | |
|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Unidades a Vender | 23,919 | 25,754 | 27,136 | 28,980 |
| Materia Prima | 122,056.96 | 135,363.46 | 146,906.09 | 161,595.62 |
| Mano de Obra | 36,830.28 | 40,448.92 | 43,471.86 | 47,354.47 |
| Gastos Indirectos | 28,420.75 | 31,519.14 | 34,206.82 | 37,627.25 |
| Depreciaciones | 70,000.00 | 70,000.00 | 70,000.00 | 70,000.00 |
| Total Costo de Ventas | 257,307.99 | 277,331.52 | 294,584.78 | 316,577.34 |

Fuente: Elaboración propia.

iv. Gastos Operativos

Se espera que los gastos operativos generados por la aplicación del proyecto de inversión, se den en un incremento porcentual de los gastos operativos proyectados sin la aplicación del proyecto, por lo cual los Gastos Administrativos aumentarían en un 20% de lo planificado para cada periodo; asimismo, los Gastos de Ventas incrementarían en un 35%, estos valores sin tomar en cuenta los montos fijos que se cargarían por la depreciación de los activos.

Tabla 24: Proyección de gastos operativos (con proyecto de inversión)

| Gastos Operativos | Proyecciones | | | |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Gastos de Ventas | 24,293.43 | 25,993.97 | 27,813.54 | 29,760.49 |
| Depreciaciones | 15,000.00 | 15,000.00 | 15,000.00 | 15,000.00 |
| Total Gasto de Ventas | 39,293.43 | 40,993.97 | 42,813.54 | 44,760.49 |
| Gastos de Administración | 6,234.66 | 6,546.39 | 6,873.71 | 7,217.40 |
| Depreciaciones | 22,500.00 | 22,500.00 | 22,500.00 | 22,500.00 |
| Total Gastos de Administración | 28,734.66 | 29,046.39 | 29,373.71 | 29,717.40 |
| Total Gastos Operativos | 68,028.09 | 70,040.36 | 72,187.26 | 74,477.89 |

Fuente: Elaboración propia.

Inmediatamente de haber obtenido las proyecciones de ingresos, costos y gastos, se procede a realizar el cálculo de los flujos de caja netos que generará el proyecto.

v. Cálculo de los flujos de caja netos del proyecto

Para determinar el valor de los flujos de caja netos que el proyecto generará a la empresa es necesario elaborar un estado de resultado económico. Utilizando los valores de ingresos, costos y gastos desarrollados anteriormente, los flujos de caja netos del proyecto se muestran a continuación:

Tabla 25: Cálculo de flujos de caja netos del proyecto.

| RUBROS | PERIODOS | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Ventas | \$497,515.20 | \$570,451.10 | \$639,052.80 | \$724,500.00 |
| (-) Costos de ventas | \$257,307.99 | \$277,331.52 | \$294,584.78 | \$316,577.34 |
| = Utilidad bruta | \$240,207.21 | \$293,119.58 | \$344,468.02 | \$407,922.66 |
| (-) Gastos operativos | \$78,086.40 | \$80,740.40 | \$83,570.84 | \$86,589.59 |
| = Utilidad antes de impuestos | \$162,120.81 | \$212,379.18 | \$260,897.18 | \$321,333.07 |
| (-) Impuesto sobre la renta (30%) | \$48,636.24 | \$63,713.75 | \$78,269.15 | \$96,399.92 |
| = Utilidad después de impuestos | \$113,484.57 | \$148,665.42 | \$182,628.03 | \$224,933.15 |
| (+) Depreciaciones | \$107,500.00 | \$107,500.00 | \$107,500.00 | \$107,500.00 |
| (+) Venta de activos | | | | \$390,000.00 |
| Flujo neto de efectivo | \$220,984.57 | \$256,165.42 | \$290,128.03 | \$722,433.15 |

Fuente: Elaboración propia.

La tabla anterior muestra los resultados de la estimación de los flujos de efectivo netos del proyecto, obsérvese que para el año 2013 no existen flujos debido a que en este año se inicia el proceso de ampliación de la planta productiva y la compra de la maquinaria necesaria para incrementar la producción.

Hasta este punto solo puede reconocerse que los flujos serán positivos y surge la interrogante si esto será favorable o desfavorable para la empresa, por lo que es necesario realizar la evaluación financiera de estos flujos.

vi. Evaluación financiera de los flujos de efectivo netos del proyecto.

Esta evaluación es realizada siguiendo tres criterios básicos, los cuales se detallan a continuación:

- Valor Presente Neto (NPV)
- Índice de Rentabilidad (PI)
- Tasa Interna de Retorno (TIR)

Valor Presente Neto.

Este criterio es considerado como el principal en la toma de decisiones que se aplica en la práctica de la administración financiera. Representa el valor actual de los flujos de efectivo neto que genera un proyecto, descontados a una tasa que significa el costo del capital invertido para llevar a cabo dicho proyecto. Para realizar este cálculo se emplea la siguiente fórmula:

$$\text{NPV} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{NCF}_t}{(1 + k)^t} - \text{NINV}$$

Donde n es el tiempo determinado en años de duración teórica del proyecto, NCF es igual a los flujos de efectivo netos de cada año del horizonte de planeación del proyecto, k es la tasa de descuento que se

aplica a los flujos y que corresponde al costo de capital, t es el indicador del año que corresponde el flujo y finalmente NINV corresponde a la inversión neta necesaria para llevar a cabo el proyecto.¹⁷

Hasta este punto las variables del valor presente neto son conocidas a excepción del costo de capital, por lo que a continuación se expone la teoría básica sobre esta variable y la forma de calcularlo.

El Costo de Capital es considerado como la tasa de rendimiento mínima que requieren los inversionistas al llevar a cabo nuevos proyectos de inversión. Cuando se emplea en este contexto el costo de capital alude a un costo ponderado de las diversas fuentes de capital que utiliza la empresa. La ecuación de cálculo del Costo Ponderado de Capital se muestra a continuación:¹⁸

$$K_a = \% \text{ de inversión Propia} \times \text{Costo} + \% \text{ de Inversión por deuda} \times \text{Costo} (1 - \text{tasa de impuesto})$$

Entonces, se realizan los cálculos del Costo Ponderado de Capital tomando en cuenta lo siguiente:

- Inversión Propia 50% y
- Adquisición de deuda 50%

Calculo del VPN con inversión propia del 50% y deuda 50%

Debido a que existe una combinación entre inversión propia e inversión recurriendo a la deuda, es necesario aplicar la fórmula del costo ponderado de capital K_a para establecer el costo de capital, dicha fórmula considerando que el costo de capital propio es de 12%, el costo de la deuda es del 7.16% y la tasa de Impuesto es del 30% queda de la siguiente forma:

$$K_a = 0.50 \times 12\% + 0.50 \times 7.16\% (1-0.30)$$

$$K_a = 0.06 + 0.025$$

$$K_a = 8.506\%$$

¹⁷ Administración Financiera Contemporánea, Capítulo 9, Pág. 308

¹⁸ Administración Financiera Contemporánea, Capítulo 11, Pág. 379

Tabla 26: Flujos de efectivo netos del proyecto.

| PERIODOS | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| \$220,984.57 | \$256,165.42 | \$290,128.03 | \$722,433.15 |

Fuente: Elaboración propia.

Aplicando la fórmula del NPV:

$$NPV = + \frac{220,984.57}{(1+8.506\%)^1} + \frac{256,165.42}{(1+8.506\%)^2} + \frac{290,128.03}{(1+8.506\%)^3} + \frac{722,433.15}{(1+8.506\%)^4} - 820,000.00$$

$$NPV = 203,661.15 + 217,577.01 + 227,105.90 + 521,173.89 - 820,000.00$$

$$NPV = 349,517.95$$

Puede observarse que el NPV utilizando la combinación de inversión propia y deuda es mayor a cero, por regla general todo proyecto cuyo NPV es mayor o igual a cero es aceptado debido a que maximizará la riqueza de los inversionistas.

Índice de Rentabilidad (PI)

Este indicador es conocido también como razón de costo-beneficio, es la razón del valor presente de los flujos de efectivo netos esperados durante la vida del proyecto en relación con la inversión neta. La fórmula empleada para determinar este índice es la siguiente:¹⁹

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n NCF_t / (1+k)^t}{NINV}$$

¹⁹ Administración Financiera Contemporánea, Capítulo 09, Pág. 311

Dicho de una forma sencilla el PI es la división del NPV (sin restar la inversión neta) entre la Inversión Neta. A continuación se realiza el cálculo del índice de rentabilidad considerando las fuentes de financiamiento del proyecto:

Índice de Rentabilidad con 50% de inversión propia y 50% con deuda.

$$PI = \frac{\frac{220,984.57}{(1+8.506\%)^1} + \frac{256,165.42}{(1+8.506\%)^2} + \frac{290,128.03}{(1+8.506\%)^3} + \frac{722,433.15}{(1+8.506\%)^4}}{820,000.00}$$

$$PI = \frac{203,661.15 + 217,577.01 + 227,105.90 + 521,173.89}{820,000.00}$$

$$PI = 1,169,517.95 / 820,000.00 = 1.43$$

Un proyecto de inversión con un PI mayor o igual a 1, debe considerarse aceptable, en tanto un proyecto con un PI menor a 1, debe rechazarse. No debe perderse de vista que para ambos escenarios del proyecto el PI es mayor a 1 por lo tanto, ambas vías son aceptables. No obstante, la combinación de inversión propia con deuda presenta el PI más elevado.

Tasa Interna de Rendimiento (TIR)

La tasa interna de rendimiento (TIR) se define como la tasa de descuento que iguala el Valor Presente Neto de los flujos de efectivo netos del proyecto con el valor presente de la inversión neta, dicho de otra forma es la tasa de descuento que hace que el VPN sea igual a cero. Esta tasa es determinada mediante la siguiente fórmula:²⁰

$$\frac{NCF_1}{(1+r)^1} + \frac{NCF_2}{(1+r)^2} + \frac{NCF_3}{(1+r)^3} + \frac{NCF_4}{(1+r)^4} + \frac{NCF_5}{(1+r)^5} - NINV = 0$$

²⁰ Administración Financiera Contemporánea, Capítulo 09, Pág. 312

En esta fórmula se debe encontrar la tasa descuento r que es la TIR que hará que el VPN del proyecto sea cero; sin embargo para ello se deben de realizar procedimientos matemáticos para poder despejar y encontrar el valor de r en la ecuación, por lo cual para evitar desarrollar estos cálculos complicados, puede emplearse el siguiente método:

Considerando los flujos de efectivo netos del proyecto:

Tabla 27: Flujos de efectivos netos del proyecto.

| PERIODOS | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| \$220,984.57 | \$256,165.42 | \$290,128.03 | \$722,433.15 |

Fuente: Elaboración propia.

Luego se elabora una tabla con diferentes tasas de descuento, a fin de determinar que tasa hará que el VPN sea igual a cero, como se muestra a continuación:

Tabla 28: Tasas de descuento.

| Tasas | VPN | Tasas | VPN |
|-------|--------------|-------|----------------|
| 12% | \$247,147.88 | 26% | (\$51,598.86) |
| 15% | \$169,675.74 | 28% | (\$83,533.69) |
| 20% | \$58,340.24 | 30% | (\$113,434.32) |
| 23% | \$522.41 | | |

Fuente: Elaboración propia.

Grafico No. 1 Comparación del VNA con diferentes tasas



Fuente: Elaboración propia

Se observa que la tasa de descuento r que hace que el VPN sea igual a cero se encuentra entre 23% y 24%, para obtener un dato más exacto se puede desarrollar este cálculo a través de una calculadora financiera o por medio de una hoja de cálculo de Microsoft Excel utilizando la fórmula financiera TIR, por cualquiera de estos medios el dato exacto de TIR sería 23.0286%, sustituyendo este valor en la fórmula del VPN por el porcentaje de costo de capital resultaría un valor igual a cero.

Como regla de decisión para aceptación de proyectos de inversión, se considera que si la tasa interna de rendimiento de un proyecto es mayor o igual a la tasa de costo de capital de este, el proyecto de inversión debe realizarse debido a que maximizaría los beneficios del inversionista. Comparando esta tasa con el costo de capital del proyecto la cual es 8.506% se determina que el proyecto maximizará los beneficios de la empresa.

Luego de realizar los análisis de los flujos de efectivo que generará el proyecto a través de los indicadores del Valor Presente Neto, Índice de Rentabilidad y Tasa Interna de Retorno, se concluye que llevar a cabo la inversión para el crecimiento y desarrollo de la empresa maximizará la riqueza de los inversionistas.

Sin embargo a fin de realizar un análisis comparativo de la situación financiera de la empresa sin la aplicación del proyecto de inversión y con la aplicación de este, es necesario elaborar los estados financieros proyectados incluyendo en estos los ingresos, costos y gasto del proyecto.

G. Elaboración de estados financieros proyectados incluyendo los efectos del proyecto de inversión

i. Estado de resultados.

Realizando una consolidación de los datos de ingresos, costos y gastos de las proyecciones sin realizar la inversión y los ingresos, costos y gastos incrementales, a continuación se muestra el estado de resultados para los periodos 2013-2017.

Tabla 29: Estado de resultados proyectado.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V. | | | | | | |
|--|----------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO. | | | | | | |
| (Valores expresados en Dólares Americanos.) | | | | | | |
| | | PERIODOS | | | | |
| | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| | Ventas | 1,036,839.10 | 1,622,250.38 | 1,790,533.59 | 1,962,565.48 | 2,160,210.96 |
| (-) | Costo de venta | 465,031.89 | 740,756.13 | 780,772.78 | 759,711.91 | 805,209.21 |
| = | Utilidad bruta | 571,807.21 | 881,494.25 | 1,009,760.80 | 1,202,853.56 | 1,355,001.75 |
| (-) | Gasto de operación | 151,922.58 | 298,586.68 | 283,613.43 | 285,753.81 | 288,506.40 |
| = | Utilidad de operación | 419,884.64 | 582,907.57 | 726,147.37 | 917,099.75 | 1,066,495.35 |
| (-) | Reserva legal | 29,391.92 | 40,803.53 | 50,830.32 | 47,715.01 | 0.00 |
| = | Utilidad antes de impuesto | 390,492.71 | 542,104.04 | 675,317.06 | 869,384.74 | 1,066,495.35 |
| (-) | Impuesto sobre la renta | 117,147.81 | 162,631.21 | 202,595.12 | 260,815.42 | 319,948.61 |
| = | Utilidad de periodo | 273,344.90 | 379,472.83 | 472,721.94 | 608,569.32 | 746,546.75 |

Fuente. Elaboración propia.

ii. Balance general

Para elaborar el Balance General Proyectado se considerarán las siguientes variables:

- Las cuentas por cobrar reflejan un saldo correspondiente al 60% de las ventas del mes de diciembre.
- Los saldos de inventarios finales son los siguientes:

Tabla 30: Saldo de inventarios finales.

| Rubro | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Materias Primas | \$64,410.64 | \$75,114.85 | \$80,322.27 | \$81,717.02 | \$76,174.07 |
| Producción en Proceso | \$10,121.67 | \$11,803.76 | \$12,622.07 | \$12,841.25 | \$11,970.21 |
| Producto Terminado | \$101,216.72 | \$118,037.61 | \$126,220.71 | \$128,412.46 | \$119,702.11 |
| TOTAL INVENTARIOS | \$175,749.04 | \$204,956.22 | \$219,165.05 | \$222,970.73 | \$207,846.38 |

Fuente: Elaboración propia.

- A los proveedores se les adeuda todas las compras de materias primas del mes de diciembre y las realizadas en la última semana de noviembre; sin embargo ninguna factura excede de los 45 días que nos otorgan de plazo para el pago.

Detallada la información anterior el Balance General para cada uno de los periodos de proyección se muestra a continuación:

Tabla 31: Estado de situación financiera proyectado.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V. | | | | | |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Estado de Situación Financiera Proyectado para los periodos 2013-2017 | | | | | |
| (Cifras expresadas en dólares Americanos) | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| ACTIVO | | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | 311,462.84 | 411,605.42 | 543,872.60 | 807,009.83 | 1,077,474.83 |
| Caja | 4,200.00 | 4,200.00 | 4,200.00 | 4,200.00 | 4,200.00 |
| Bancos | 79,671.85 | 121,336.68 | 230,980.88 | 481,710.82 | 757,417.89 |
| Clientes | 51,841.96 | 81,112.52 | 89,526.68 | 98,128.27 | 108,010.55 |
| Existencias | 175,749.04 | 204,956.22 | 219,165.05 | 222,970.73 | 207,846.38 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 1,844,060.97 | 1,717,173.31 | 1,528,803.34 | 1,400,433.38 | 1,272,063.41 |
| Terrenos | 610,753.84 | 610,753.84 | 610,753.84 | 610,753.84 | 610,753.84 |
| Edificios e instalaciones | 817,399.33 | 817,399.33 | 817,399.33 | 817,399.33 | 817,399.33 |
| (-) Depreciación Acumulada | (62,609.91) | (103,479.87) | (144,349.83) | (185,219.80) | (226,089.77) |
| Mob. y Equipo de Oficina | 27,358.55 | 27,358.55 | 27,358.55 | 27,358.55 | 27,358.55 |
| (-) Depreciación Acumulada | (27,358.55) | (27,358.55) | (27,358.55) | (27,358.55) | (27,358.55) |
| Equipo de Transporte | 34,070.79 | 104,070.79 | 104,070.79 | 104,070.79 | 104,070.79 |
| (-) Depreciación Acumulada | (25,553.09) | (51,570.79) | (69,070.79) | (86,570.79) | (104,070.79) |
| Maquinaria | 650,000.00 | 650,000.00 | 650,000.00 | 650,000.00 | 650,000.00 |
| (-) Depreciación Acumulada | (180,000.00) | (310,000.00) | (440,000.00) | (510,000.00) | (580,000.00) |
| TOTAL ACTIVO | 2,155,523.81 | 2,128,778.73 | 2,072,675.95 | 2,207,443.20 | 2,349,538.24 |
| PASIVO Y CAPITAL | | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | 151,568.55 | 213,593.17 | 256,121.33 | 317,028.86 | 378,991.48 |
| Proveedores | 34,420.73 | 50,961.96 | 53,526.22 | 56,213.44 | 59,042.88 |
| Impuestos por pagar | 117,147.81 | 162,631.21 | 202,595.12 | 260,815.42 | 319,948.61 |
| PASIVO NO CORRIENTE | 364,892.89 | 269,724.89 | 167,547.68 | 57,845.02 | 0.00 |
| Préstamos a Largo Plazo | 364,892.89 | 269,724.89 | 167,547.68 | 57,845.02 | 0.00 |
| TOTAL PASIVO | 516,461.43 | 483,318.06 | 423,669.01 | 374,873.88 | 378,991.48 |
| PATRIMONIO | 1,639,062.38 | 1,645,460.67 | 1,649,006.93 | 1,832,569.32 | 1,970,546.75 |
| Capital Social | 1,020,000.00 | 1,020,000.00 | 1,020,000.00 | 1,020,000.00 | 1,020,000.00 |
| Reserva Legal | 64,651.14 | 105,454.67 | 156,284.99 | 204,000.00 | 204,000.00 |
| Utilidad del Ejercicio. | 273,344.90 | 379,472.83 | 472,721.94 | 608,569.32 | 746,546.75 |
| Utilidades Retenidas | 281,066.34 | 140,533.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TOTAL PASIVO Y CAPITAL | 2,155,523.81 | 2,128,778.73 | 2,072,675.94 | 2,207,443.20 | 2,349,538.23 |

Fuente. Elaboración propia.

H. Análisis de estados financieros

Luego de realizar los pronósticos financieros del escenario de la empresa sin realizar el proyecto de inversión y llevándolo a cabo, es necesario realizar un análisis de ambas posiciones financieras a fin de determinar si la incorporación del proyecto de inversión mejorará la posición de la empresa. Para realizar dicho análisis se elaboraran las razones financieras que se ven afectadas por las decisiones sobre pago de dividendos, las cuales se detallan a continuación:

- Razones de Liquidez.
- Razones de Endeudamiento.
- Razones de Rentabilidad.

i. Razones Financieras de escenario sin proyecto de inversión.

Es importante tener en cuenta que este escenario representa el pronóstico financiero de la empresa si esta no llevara a cabo la inversión necesaria para el crecimiento y desarrollo de la misma; además, que la entidad ha manejado como política de dividendos la distribución de un 100% de las utilidades en el periodo siguiente al que se generan. A continuación se detallan las razones financieras:

Tabla 32: Razones de liquidez.

| Razones de Liquidez | Medida | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Liquidez General: Razón Corriente (RC) = AC/ PC | Dinero | 2.76 | 3.53 | 4.09 | 4.25 | 4.22 |
| Liquidez ácida: Razón Rápida(RR) = (AC - Inv)/P | Dinero | 1.63 | 2.45 | 3.05 | 3.29 | 3.32 |
| Liquidez Inmediata (LI): Efectivo y Equivalentes/PC | Dinero | 1.30 | 2.14 | 2.75 | 3.02 | 3.06 |
| Capital Neto de Trabajo (CNT) = AC – PC | Dinero | 274,245.10 | 449,636.76 | 622,143.01 | 781,498.35 | 898,024.64 |
| Intervalo Básico Defensivo (IBD) = (AC-Inv.- OA)/((CV+GO)/365) | Días | 154 | 259 | 355 | 482 | 536 |

Fuente: Elaboración propia

Análisis:

Las razones de liquidez de forma individual y en conjunto expresan que la organización, a excepción de algún evento inesperado, no presentará riesgos financieros debido a que su liquidez futura será muy sólida, mostrando niveles de liquidez inmediata que rebasan cada dólar del pasivo circulante; asimismo, el capital de trabajo muestra un importante monto para hacer frente a la operatividad normal de la empresa.

Tabla 33: Razones de endeudamiento.

| Razones de Endeudamiento | Medida | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|------|------|------|------|------|
| Razón de Deuda (RD) = Pasivo / Activo | Dinero | 0.10 | 0.11 | 0.12 | 0.12 | 0.14 |
| Razón Deuda Patrimonio = Pasivo / Capital | Dinero | 0.11 | 0.12 | 0.13 | 0.14 | 0.16 |

Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

La organización cuenta con un nivel mínimo de deuda que en relación con los activos totales no rebasa los de los quince centavos por cada dólar de activo, con respecto a la relación de la deuda con el capital esta muestra niveles superiores a la relación de la deuda versus los activos, sin embargo la diferencia entre ambos es mínima, esto indica que la compañía financia su operación casi totalmente con fondos generados internamente.

Tabla 34: Razones de rentabilidad.

| Razones de Rentabilidad | Medida | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|------|------|------|------|------|
| Margen de Utilidad Bruta S/Ventas = Utilidad Bruta / Ventas | % | 55% | 57% | 59% | 65% | 66% |
| Margen de Utilidad Neta S/ Ventas = Utilidad Neta / Ventas | % | 42% | 45% | 48% | 55% | 56% |
| Rendimiento de Activos Totales (ROA) = Utilidad Neta / Activos Totales | % | 28% | 31% | 34% | 38% | 39% |

| | | | | | | |
|--|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Rendimiento sobre Capital (ROE) = Utilidad Neta / Capital | % | 32% | 35% | 38% | 43% | 45% |
| Rentabilidad S/ activos no corrientes Fijos (RAnoCF) = UN / AnoCF | % | 40% | 51% | 64% | 80% | 91% |
| EBIT = VN - Gastos de producción (CV+GO) | Dinero | 434,184.25 | 511,314.77 | 588,768.65 | 723,680.68 | 805,095.89 |
| EBITDA = EBIT + Depreciación + Amortización | Dinero | 537,251.19 | 600,702.44 | 669,638.62 | 744,550.65 | 825,965.86 |

Fuente: Elaboración propia

Análisis:

Los márgenes de utilidades brutas y netas muestran porcentajes elevados lo que indica que los productos que se comercializan son de bajo costo de producción y que no requieren de elevados gastos de comercialización; de igual forma, los rendimientos sobre los activos y el capital muestran una importante tendencia de crecimiento. Igual comportamiento de crecimiento muestra los valores del EBIT y EBITDA, los cuales para el año 2017 rebasan los \$800,000.00.

ii. Razones Financieras de escenario con proyecto de inversión.

Este escenario representa el pronóstico financiero de la empresa si esta lleva a cabo la inversión necesaria para el crecimiento y desarrollo de la misma; además, en este se refleja la aplicación de la política de dividendos como herramienta de financiamiento interno. A continuación se detallan las razones financieras:

Tabla 35: Razones de liquidez.

| Razones de Liquidez | Medida | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Liquidez General: Razón Corriente (RC) = AC/ PC | Dinero | 2.05 | 1.93 | 2.12 | 2.55 | 2.84 |
| Liquidez ácida: Razón Rápida(RR) = (AC - Inv)/PC | Dinero | 0.90 | 0.97 | 1.27 | 1.84 | 2.29 |
| Liquidez Inmediata (LI): Efectivo y Equivalentes/PC | Dinero | 0.55 | 0.59 | 0.92 | 1.53 | 2.01 |
| Capital Neto de Trabajo (CNT) = AC - PC | Dinero | 159,894.29 | 198,012.25 | 287,751.27 | 489,980.97 | 698,483.34 |
| Intervalo Básico Defensivo (IBD) = (AC-Inv. OA)/((CV+GO)/365) | Días | 80 | 73 | 111 | 204 | 290 |

Fuente: Elaboración propia

Análisis:

Durante los años 2013 y 2014, la compañía muestra signos de debilitamiento en cuanto a su liquidez, pudiendo llegar a presentarse riesgos financieros de presentarse dificultades con la recuperación del efectivo; sin embargo, para los años del 2015 al 2017 se refleja que esta situación se estabilice y logre mejorar significativamente, llegando a obtener niveles de liquidez inmediata de dos dólares por cada dólar en el pasivo.

Tabla 36: Razones de endeudamiento.

| Razones de Endeudamiento | Medida | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------|------|------|------|------|------|
| Razón de Deuda (RD) = Pasivo / Activo | Dinero | 0.24 | 0.23 | 0.20 | 0.17 | 0.16 |
| Razón Deuda Patrimonio = Pasivo / Capital | Dinero | 0.32 | 0.29 | 0.26 | 0.20 | 0.19 |

Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

A pesar que la empresa adquiere un préstamo a cuatro años plazo, los índices de deuda con respecto a los activos totales y el capital muestran niveles significativamente bajos, lo que indica que solo una menor porción de la operatividad de la empresa es financiada con fondos externos.

Tabla 37: Razones de rentabilidad.

| Razones de Rentabilidad | Medida | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Margen de Utilidad Bruta S/ Ventas = Utilidad Bruta / Ventas | Porcentaje | 55.1% | 54.3% | 56.4% | 61.3% | 62.7% |
| Margen de Utilidad Neta S/ Ventas = Utilidad Neta / Ventas | Porcentaje | 40.5% | 35.9% | 40.6% | 46.7% | 49.4% |
| Rendimiento de Activos Totales (ROA) = Utilidad Nta / Act Totales | Porcentaje | 19.5% | 27.4% | 35.0% | 41.5% | 45.4% |
| Rendimiento sobre Capital (ROE) = Utilidad Neta / Capital | Porcentaje | 25.6% | 35.4% | 44.0% | 50.0% | 54.1% |
| Rentabilidad S/Activos no corrientes Fijos (RAnoCF) = UN / AnoCF | Porcentaje | 22.8% | 33.9% | 47.5% | 65.5% | 83.8% |
| EBIT = VN - Gastos de producción (CV+GO) | Dinero | 434,182 | 606,549 | 742,780 | 926,207 | 1,068,055 |
| EBITDA = EBIT + Depreciación + Amortización | Dinero | 537,249 | 803,437 | 931,150 | 1,054,577 | 1,196,425 |

Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

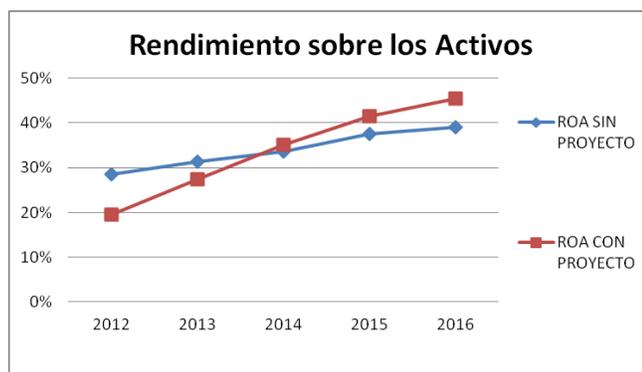
Los márgenes de utilidad bruta y neta reflejan niveles aceptables, lo que indica que una porción muy significativa del valor de venta de los productos llegará a las utilidades netas por cada unidad de venta; en concordancia, se identifica un importante crecimiento en los niveles de rendimiento con respecto a los activos totales y al capital. El mismo comportamiento reflejan los valores de EBIT y EBITDA los que para el año 2017 rebasan el millón de dólares.

I. Análisis comparativos de razones financieras y otros indicadores.

Con la finalidad de formarse una idea clara y precisa sobre cuál sería el panorama más conveniente para la empresa y para los inversionistas, se realiza a continuación un comparativo sobre la situación financiera de los escenarios de la entidad, es decir con y sin proyecto de inversión.

Rendimientos sobre los activos (ROA).

Grafico No. 2 Comparación ROA



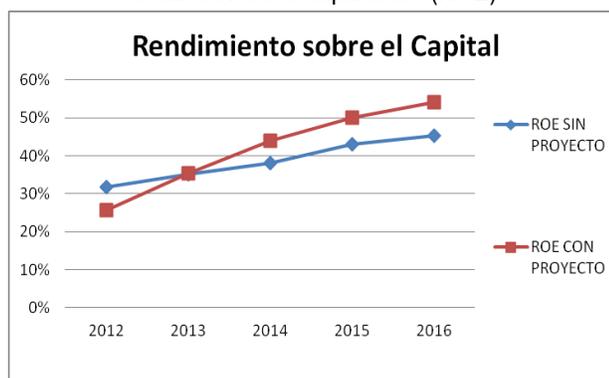
Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

En el gráfico anterior, se puede manifestar que durante los primeros años el rendimiento de la inversión está por debajo si se decidiera por no optar por el proyecto, no obstante es hasta el tercer año en adelante, cuando este ha dado los resultados positivos esperados, lo cual indica que el proyecto es válido tanto para la empresa como para los accionistas.

Rendimientos sobre el Capital (ROE).

Grafico No. 3 Comparación (ROE)



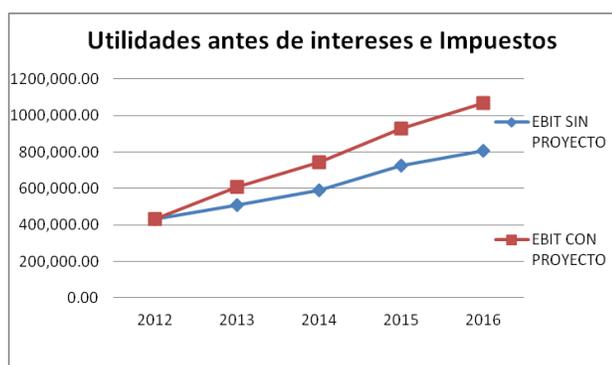
Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

El grafico anterior se puede demostrar que el rendimiento patrimonial ha aumentado año con año con el proyecto de inversión, por lo que se esperaría una tendencia al crecimiento en el futuro.

Utilidades antes de Intereses e Impuestos (EBIT).

Grafico No. 4 Comparación (EBIT)



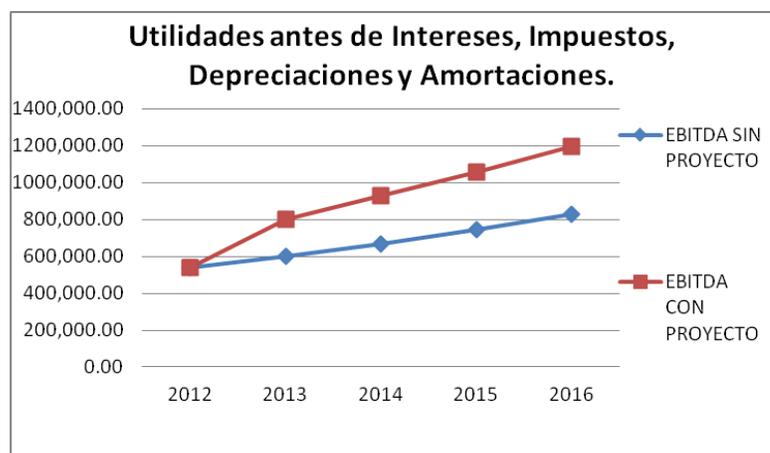
Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

En este análisis comparativo sobre las utilidades, puede señalarse que con la inversión, estas irán en aumento casi desde el primer año, es decir desde que se eche andar el proyecto, lo cual confirma que esta medida será de ganar mutuamente tanto para los accionistas como para la empresa.

Utilidades antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA).

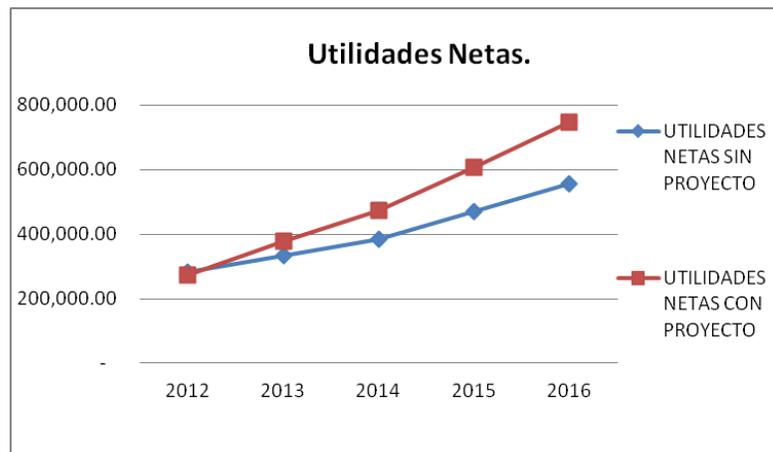
Grafico No. 5 Comparación (EBITDA)



Fuente: Elaboración propia.

Comparación de Utilidades Netas (UN)

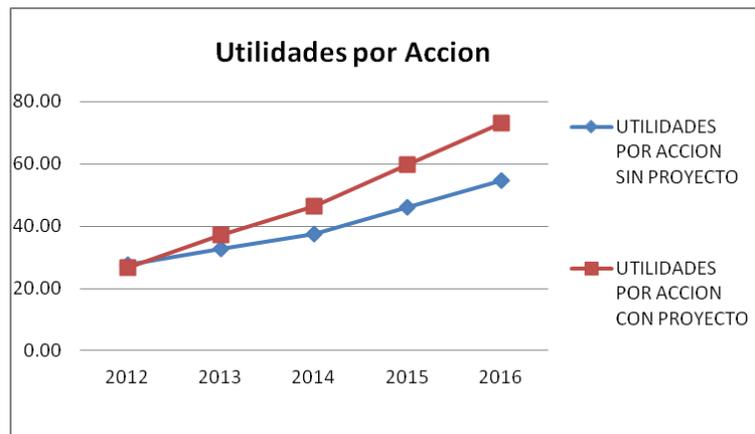
Grafico No. 6 Comparación (UN)



Fuente: Elaboración propia.

Utilidades por Acción (UPA):

Grafico No. 7 Comparación (UPA)



Fuente: Elaboración propia.

Análisis:

Luego de realizar comparaciones sobre los indicadores EBITDA, UN y UPA, es notable que con la implementación de la inversión, la empresa podrá crecer y desarrollarse económicamente, lo cual generará un mayor nivel de rentabilidad de la que se lograría si continúa con su estructura operativa habitual. Es aquí, donde se confirma una vez más, que la Política de Dividendo cumple el objetivo de ser una herramienta para lograr tal crecimiento y desarrollo, haciendo posible que las compañías a través de la retención temporal de utilidades puedan alcanzar dichos niveles de crecimiento y fortalecimiento financiero.

J. Modelo de Política de Dividendos.

Luego de haber realizado el análisis financiero anterior y demostrado que con la aplicación de la política de dividendos, mediante la retención parcial de utilidades, la empresa puede generar el crecimiento económico y desarrollo deseado. A continuación se presenta un modelo de sanas políticas de dividendos que las organizaciones deben de tener en cuenta al momento de decidir sobre las utilidades del periodo.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V. | |
|---|---|
| Manual de Políticas y Procedimientos | |
| Pág. 1 / 3 | |
| Proc. GF01 | |
| Vig.: 31/12/13 | |
| Nombre | Política de Dividendos |
| Departamento | Gerencia Financiera |
| Instancias involucradas | Gerencia Financiera y Departamento de Contabilidad. |
| Objetivo del Procedimiento: | Establecer sanas políticas y procedimientos que conlleven a la toma las mejores decisiones relacionadas con dividendos. |
| POLÍTICAS GENERALES DE DIVIDENDOS | |
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Corresponderá a la Asamblea General de Accionistas, definir por votación unánime la política de dividendos de la empresa, se deberá especificar claramente la forma y tiempo en que se realizaran las distribución de utilidades. 2. La Junta Directiva será la responsable de someter a consideración de la Asamblea General de Accionistas las políticas de dividendos, inversión y financiamiento. 3. Los objetivos que debe impulsar la política de dividendos son: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fortalecer la situación financiera, reduciendo el endeudamiento, reteniendo parcialmente los beneficios generados y aumentando el valor para los accionistas. ▪ Acelerar sustancialmente la reducción de deuda en el corto plazo. ▪ Proteger a la empresa de factores macroeconómicos exógenos que afectan al país. ▪ Permitir la reinversión para un crecimiento y desarrollo sostenible de las operaciones de la empresa. 4. El cumplimiento de la Política de Dividendos se deberá integrar con los objetivos enunciados en el Plan Financiero Anual de la empresa. 5. Respecto a un ejercicio determinado, deberá existir la intención de la Junta Directiva de distribuir al menos un porcentaje mínimo de la utilidad distribuable generada durante el año respectivo, el que será propuesto a la Asamblea General de Accionistas correspondiente. 6. Se deberá dejar constancia de la intención de la Gerencia Financiera de los análisis realizados de posibles proyectos de inversión para el crecimiento y desarrollo de la empresa, por lo que su cumplimiento quedará condicionado a las utilidades que realmente se obtengan, así como también a los resultados que señalen las proyecciones que periódicamente pudiere efectuar la empresa, o la existencia de determinadas condiciones, según corresponda. | |

7. La causación de dividendos tendrá lugar, a partir del momento en el cual la Asamblea General de Accionistas decreta y ordena su correspondiente pago, siendo justamente a partir de dicho instante en que surge la obligación para la sociedad y el derecho de los accionistas a percibir los dividendos, en la forma -dinero o acciones- y fecha que se disponga para el efecto.

Desde el punto de vista contable, y para el caso de los dividendos en dinero, corresponde al movimiento contable mediante el cual el emisor traslada la totalidad de los dividendos decretados por la Asamblea General, de una suma de una cuenta del patrimonio -reserva o utilidades de períodos anteriores- a una cuenta del pasivo - Dividendos por Pagar.

8. El monto de los dividendos dependerá principalmente de los resultados de operación, la situación financiera, los proyectos futuros, los requerimientos de capital y otras consideraciones generales de la empresa, así como de otros factores que la Junta Directiva y la Asamblea General de Accionistas consideren importantes.
9. Los dividendos no distribuidos serán invertidos en proyectos de inversión que proporcionen un bajo nivel de riesgo y aceptables niveles rentabilidad y liquidez, o en instrumentos financieros de corto plazo.

DE LAS UTILIDADES DISTRIBUIBLES

1. Las utilidades de la empresa se derivan de las actividades de la misma. Se considerará como utilidad distribuible, para el cálculo del dividendo, lo reflejado en la cuenta de "Ganancias o Pérdidas" atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto (acciones comunes y preferentes), presentada en el estado de resultados integrales del ejercicio correspondiente, sin efectuar ajustes de ninguna naturaleza, es decir no se deducirán ni agregarán variaciones del valor razonable de activos y pasivos que no estén realizadas.
2. El registro de las utilidades se hará conforme a las regulaciones establecidas en las Normas Internacionales de Información Financiera Contabilidad, con especial atención a la NIIF para PYMES.
3. La empresa sólo puede distribuir sus utilidades una vez que hayan sido decretadas como dividendos.
4. Toda distribución de utilidades estará bajo la responsabilidad de la Gerencia Financiera y estará soportada por un "Recibo" pre numerado y contendrá la información necesaria para su identificación.

PROCEDIMIENTO PARA PAGO DE DIVIDENDOS

Los procedimientos de pago de los dividendos son los siguientes:

1. Para el cobro de dividendos, los accionistas podrán optar por una de las siguientes alternativas:
- Depósito en cuenta bancaria, cuyo titular sea el accionista.

| | | |
|---|-------------------------------|-------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Envío de cheque nominativo por correo certificado al domicilio del accionista que figure en el Libro de Registro de Accionistas. ▪ Retiro de cheque nominativo en las oficinas de la empresa. ▪ En caso contrario, el retiro de cheque nominativo se hará en las oficinas de la compañía, en Av. Los Sufrimientos, Calle La Salvación Residenciales La Vida Ed. 1, o en el Banco que la Compañía determine oportunamente. | | |
| <p>2. Es preciso destacar que la modalidad de pago elegida por cada accionista será utilizada para todos los pagos de dividendos, mientras el accionista no manifieste por escrito su intención de cambiarla y registre una nueva opción.</p> | | |
| <p>3. A los accionistas que no hubieren presentado una modalidad de pago, se les pagará con cheque nominativo, de acuerdo a la modalidad N° 4 arriba señalada.</p> | | |
| <p>4. En el caso de los depósitos en cuentas bancarias, se podrá solicitar, por razones de seguridad, la verificación de ellas por parte de los bancos correspondientes. Si las cuentas indicadas por los accionistas son objetadas, ya sea en un proceso previo de verificación o por cualquier otra causa, el dividendo será pagado según la modalidad indicada en el punto N° 4 antes señalado.</p> | | |
| FIRMAS AUTORIZADAS | | |
| | | |
| ELABORADO: GERENCIA FINANCIERA | REVISADO: GERENCIA GENERAL | AUTORIZADO JUNTA DIRECTIVA |

2.3. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

2.3.1. Conclusiones

De la investigación de campo realizada a empresas que se dedican a la industria metalmecánica del municipio de San Salvador, se logró recabar información que ha permitido determinar las siguientes conclusiones:

- A. Se comprobó que a pesar que las empresas dedicadas a la industria metalmecánica están obteniendo utilidades, la administración de las mismas no utiliza estos fondos generados internamente como una estrategia financiera que les ayude a incrementar sus beneficios lo que a la vez conlleve a generar un crecimiento y desarrollo empresarial.
- B. Se evidenció que las empresas poseen deficiencias en el área financiera, debido a que no cuentan con políticas financieras definidas, las que posibiliten la oportuna y adecuada toma de decisiones.
- C. Es de gran importancia cuando se propongan planes de expansión y crecimiento empresarial, analizar factores internos y externos a la organización, tales como la capacidad productiva, el comportamiento de la economía nacional e internacional, y el mercado al cual van dirigidos los bienes o servicios que se comercializan.
- D. El pronóstico financiero es una herramienta adecuada de análisis, por medio de la cual los encargados de la administración de las organizaciones pueden formarse una idea de la perspectiva financiera que puede alcanzar la empresa a futuro y máxime cuando se planea realizar cambios significativos en la estructura operativa y financiera de las mismas.
- E. La adopción de una sana política de dividendos se fundamenta sobre la base de los mejores análisis financieros realizados para la misma, así como, de los intereses particulares de los inversionistas sobre los beneficios obtenidos.

2.3.2. Recomendaciones

En relación a las conclusiones anteriores se plantean las siguientes recomendaciones:

- A. Con respecto a la falta de utilización de las utilidades como una estrategia financiera, recomendamos a los financieros, administradores e inversionistas considerar dicha opción debido a que esta puede conllevar a que las empresas incrementen su nivel de utilidades lo que a la vez les permita generar desarrollo y crecimiento empresarial.
- B. Es recomendable que se establezcan políticas financieras que sirvan como apoyo para la toma de decisiones; asimismo, estas deben estar por escrito y debidamente autorizadas a un nivel adecuado dentro de la organización.
- C. Recomendamos la búsqueda y análisis de información tanto al interior como exterior de la empresa, a fin de que esta sirva como base para la toma de las mejores decisiones, dicha información puede provenir de las diferentes gerencias de la organización ó de instituciones externas a estas, tales como informes del Banco Central de Reserva, estudios de la Dirección General de Estadísticas y Censos, entre otros.
- D. Sugerimos la realización de pronósticos financieros, en los cuales se consideren los ingresos, costos y gastos que se incurrirán para llevar a cabo las actividades normales de la empresa; asimismo, en caso de la existencia de proyectos de expansión se deberán considerar los ingresos, costos y gastos incrementales, con el objetivo de realizar comparaciones de ambas situaciones y de esta forma determinar la que generará mayor beneficio a la organización.
- E. Recomendamos a los financieros, administradores e inversionistas y a cualquier otro relacionado con la administración de Políticas de Dividendos, considerar los análisis financieros desarrollados en este documento, con el objetivo de que sirvan como una herramienta para poder establecer la política de dividendos que mejor se adapte a su situación financiera y que esta considere además los intereses de los inversionistas.

BIBLIOGRAFIA

- Asamblea Legislativa de El Salvador.** Año 2001. "Código de Comercio" Editorial Jurídica Salvadoreña. San Salvador, El Salvador.
- Asamblea Legislativa de El Salvador.** Año 2012. "Recopilación de Leyes Tributarias" Editorial Jurídica Salvadoreña. San Salvador, El Salvador.
- Barahona Morales, Gerardo Alfonso.** Año 2004. "Criterios a considerar en la decisión de una política de dividendos" Trabajo de Graduación para optar al grado de Maestría en Administración de Empresas. Universidad de El Salvador, El Salvador.
- Bonilla, Gidalberto.** Año 1995. Segunda Edición. "Estadística II, Métodos Práctico de Inferencia Estadística" UCA Editores de El Salvador, El Salvador.
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.** Año 2009. "Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades". Departamento de Publicaciones IASB. Londres, Inglaterra.
- Domínguez Anaya, Rafael Antonio.** Año 1984. "La reinversión de utilidades como estrategia financiera a largo plazo para un programa de crecimiento y expansión empresarial y su aplicación a la industria del calzado en El Salvador". Tesis. Universidad Centroamericana "José Simeón Cañas".
- Flores Hernández, Edwin Ricardo.** Año 2004. "¿Puede crear valor para la empresa una política de dividendos? Trabajo de Graduación para optar al grado de Maestría en Administración de Empresas. Universidad de El Salvador, El Salvador.
- Lease, Ronald; John, Kose; Kalay, Avner; Loewenstein, Uri; Sarig, Oded.** Año 2001. Primera Edición. "Política de Dividendos y sus efectos sobre el valor de la empresa". Ediciones Gestión 2000, S.A. Barcelona.

Moyer, R. Charles; McGuigan, James R.; Krellow, William J. Año 2005. Novena Edición. "Administración Financiera Contemporánea". Editorial Mc Graw Hill.

Ross, Stephen; Westwrfield, Randolph; Jordan, Bradford. Año 2010. Novena Edición. "Fundamentos de Finanzas Corporativas". Editorial Mc Graw Hill.

Sasmay Villacorta, Giorgio Marcelo. Año 2012. "La política de dividendos y la estructura de capital, sus determinantes y su relevancia para la creación de valor". Trabajo de Graduación para optar al grado de Maestro en Administración de Empresas. Universidad de El Salvador, El Salvador.

ANEXOS

METODOLOGÍA UTILIZADA

TIPO DE ESTUDIO

El estudio aplicado fue el analítico descriptivo, ya que se consideró como el método más apropiado para la investigación a realizar. Este método permite el estudio y el análisis de los componentes que conforman la problemática abordándola a través del análisis de la teoría existente y su aplicabilidad práctica. Y se utilizó el método lógico inductivo que conlleva a obtener conclusiones generales a partir de algo particular.

PROBLEMA OBSERVADO

La industria en general en El Salvador representa un 13% de las empresas legalmente establecidas, proporcionando empleos a un 34.44% de la población remunerada en el sector formal, lo que convierte a este sector en un pilar fundamental de la economía nacional principalmente por los empleos que genera.

Este tipo de empresas cuentan con procesos productivos que se componen de la formación de ciertos elementos que al ser integrados se convierten en un bien, por lo general destinado para la venta; cuando estas compañías distribuyen periódicamente sus utilidades sin un análisis financiero adecuado vulneran sus finanzas y esto no contribuyen a un crecimiento y desarrollo empresarial, cuando podrían valerse de las utilidades obtenidas para autofinanciarse, logrando así menores costos financieros, una posible descapitalización y que podría reincidir en mayores beneficios para los accionistas.

Con el propósito de contribuir con un estudio teórico práctico, para la toma de decisiones en materia de políticas de dividendos, se planteó la siguiente interrogante:

“¿En qué medida la falta de adopción de políticas de dividendos, en las pequeñas y medianas empresas de la industria metal mecánica del Municipio de San Salvador, les dificulta su crecimiento y desarrollo económico?”

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

General

Brindar un estudio teórico práctico realizando un análisis financiero respecto a políticas de dividendos en las pequeñas y medianas empresas dedicadas a la industria metal mecánica del Municipio de San Salvador.

Específicos

- Identificar las posibles políticas de dividendos existentes en las pequeñas y medianas empresas las cuales les han permitido tener un crecimiento y desarrollo económico, a fin de establecer diferentes escenarios de objeto de estudio.
- Formular un análisis financiero con base a estados financieros de una pequeña y mediana empresa del sector objeto de estudio sobre diversos escenarios al momento de tomar decisiones relacionadas al destino de la utilidad obtenida.
- Preparar una guía con sanas políticas de dividendos que faciliten la toma de decisiones referente a alternativas sobre el destino de la utilidad neta obtenida por la empresa objeto de estudio, con un enfoque concerniente entre alternativas de inversión y financiamiento, que pueda replicarse en otros sectores empresariales.

UTILIDAD SOCIAL

Se pretende sea de utilidad para las pequeñas y medianas empresas, dedicadas a la industria metal mecánica, al poder contar con un documento que brinde una orientación de consulta y apoyo en relación a la toma de decisiones sobre el destino de las utilidades obtenidas, estimulando a los administradores de estas entidades a crear una sana política financiera de dividendos.

A los profesionales en contaduría pública, indistintamente el área especializada de éstos, a través del apoyo en su desempeño laboral, como también en la adquisición de nuevos conocimientos en el mundo

de la investigación y la especialización. Estudiantes como apertura a un nuevo conocimiento apegado a la realidad sobre políticas financieras de dividendos, y otros interesados en investigaciones afines.

UNIDADES DE OBSERVACION

Pequeñas y medianas empresas de la industria metal mecánica del Municipio de San Salvador, las cuales son veintisiete.

INSTRUMENTOS Y TECNICAS EMPLEADAS

Se utilizaron cuestionarios para la obtención de la información necesaria en la elaboración y desarrollo del caso práctico, enfocados directamente en conocer sobre el manejo y destino de las utilidades obtenidas de las industrias en estudio.

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

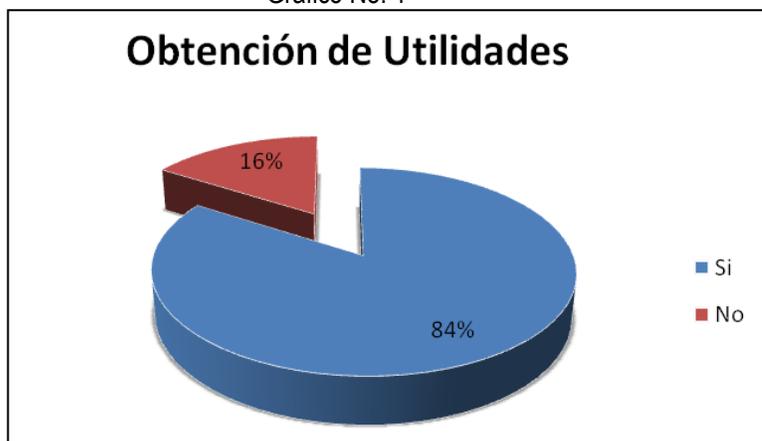
A continuación se muestra la tabulación de encuestas efectuadas a veintisiete empresas que se dedican a la industria metalmeccánica del municipio de San Salvador, sobre la utilización de políticas financieras relacionadas con los dividendos.

Es importante señalar, que del total de las veintisiete (27) encuestas pasadas a las diferentes empresas de la muestra, solo fue posible que respondieran veinticinco (25), debido a que dos empresas se negaron en dar cualquier tipo de información relacionada con la entidad, por lo tanto se realizó el análisis e interpretación de los resultados con un 92.5% del total de la muestra.

1. ¿Está obteniendo la empresa utilidades?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 21 | 84% |
| No | 4 | 16% |
| Total | 25 | 100% |

Gráfico No. 1



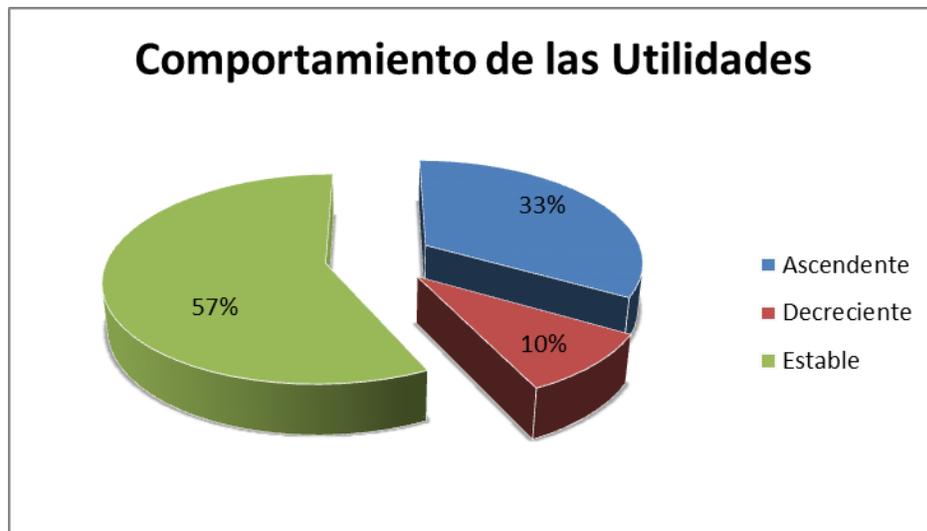
Análisis

Toda empresa ha sido creada con la finalidad de obtener utilidades, esto se ha logrado comprobar al observar que el 84% de los encuestados afirman que las compañías las cuales administran o laboran están obteniendo beneficios.

2. ¿Cuál considera ha sido el comportamiento de las utilidades?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Ascendente | 7 | 33% |
| Decreciente | 2 | 10% |
| Estable | 12 | 57% |
| Total | 21 | 100% |

Gráfico No. 2



Análisis

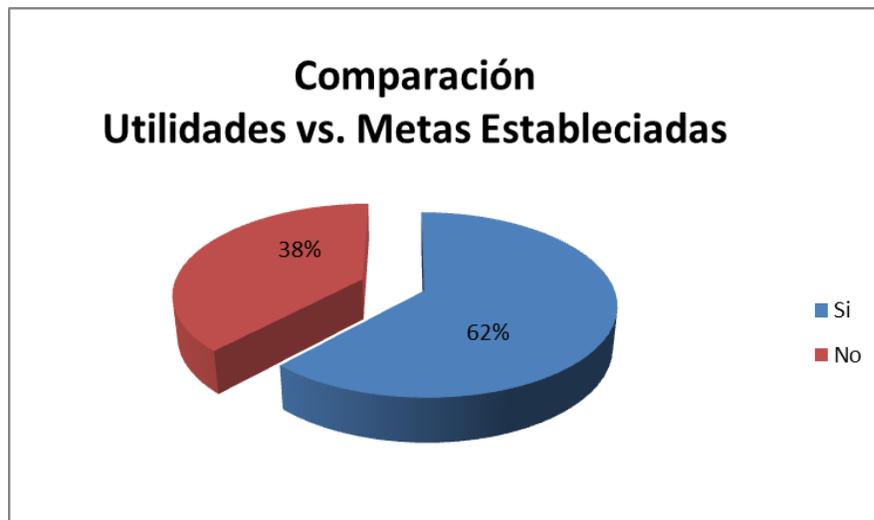
Se observa que un poco más de la mitad de las empresas (57%) están obteniendo utilidades estables, es decir que no existen fluctuaciones significativas; sin embargo, es importante resaltar que en un tercio de estas compañías (33%) el comportamiento de los beneficios ha sido ascendente. Con menor relevancia (10%) se encuentran aquellas organizaciones las cuales a pesar de haber obtenido rendimientos, estos se han reducido en comparación a los de periodos anteriores.

Nota: únicamente se han incluido las respuestas de las empresas que respondieron positivamente la pregunta anterior, las cuales ascienden a 21, las 4 restantes a pesar de haber contestado, no se tomaron en cuenta para efecto de este análisis, debido a que no es coherente responder cuando no están obteniendo utilidades.

3. ¿Se han comparado las utilidades con las metas que se establecieron para las mismas?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 13 | 62% |
| No | 8 | 38% |
| Total | 21 | 100% |

Gráfico No. 3



Análisis

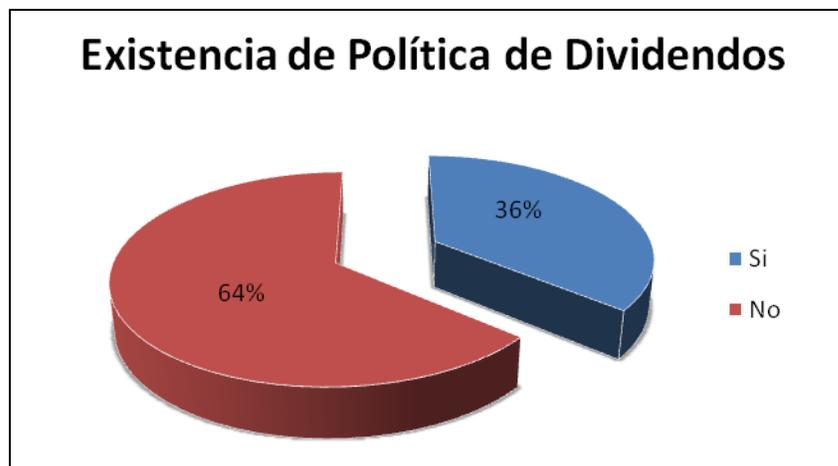
Para esta pregunta es preciso denotar que se han excluido las 4 empresas que en la pregunta No. 1 contestaron no estar teniendo utilidades, debido a que aquí se cuestiona sobre la comparación de utilidades con las metas establecidas. En ese sentido, puede observarse que de las 21 empresas analizadas, el 62% manifiestan estar comparando sus utilidades con las metas establecidas, mientras que un significativo porcentaje (38%), manifiesta no estarlo haciendo, lo que se puede concluir que más de la mitad de las entidades encuestadas muestran esfuerzos por ser más o menos agresivas en su voluntad por obtener mayores utilidades.

Sin embargo, existe un porcentaje altamente considerable de empresas que no realizan pronósticos de sus beneficios, dejando en evidencia la falta de compromiso con los resultados futuros y su desinterés por el incremento en los beneficios para los accionistas.

4. Existe en la empresa una política definida para financiar su crecimiento en base a la reinversión de utilidades:

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 9 | 36% |
| No | 16 | 64% |
| Total | 25 | 100% |

Gráfico No. 4



Análisis

Es importante dejar señalado que para el análisis de esta interrogante es preciso tomar en cuenta la totalidad de las empresas encuestadas (25), debido a que la substancia principal de esta interrogación es conocer el resultado de la aplicabilidad de políticas previamente definidas por las entidades para financiar el crecimiento en base a la reinversión, por lo tanto, puede concluirse que el 64% no poseen políticas construidas para este fin, mientras que tan solo un 36% manifiestan contar con esta herramienta para el crecimiento de sus empresas.

5. ¿Ha repartido la empresa utilidades en los últimos ejercicios económicos?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 9 | 36% |
| No | 16 | 64% |
| Total | 25 | 100% |

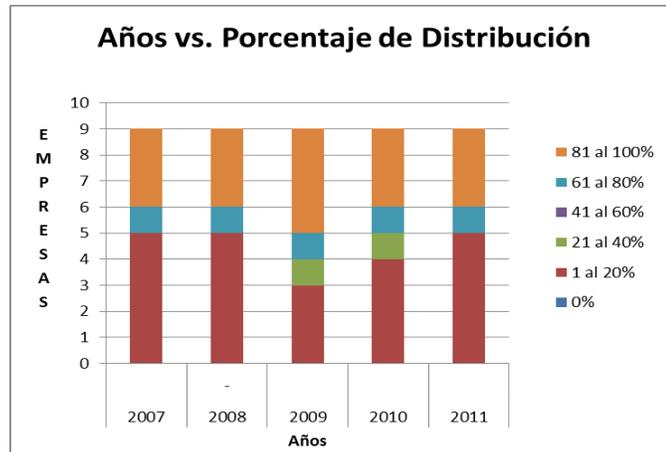
Gráfico No. 5



En caso de ser afirmativo ¿En qué ejercicio económicos? y ¿Qué porcentaje?

| Categoría | Frecuencia Absoluta | | | | |
|--------------|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| 1 al 20% | 5 | 5 | 3 | 4 | 5 |
| 21 al 40% | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 41 al 60% | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 61 al 80% | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 81 al 100% | 3 | 3 | 4 | 3 | 3 |
| Total | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |

Gráfico No. 6



Análisis

El esquema de esta interrogante fue perfilada con cierto grado de dificultad con el objeto de obtener un análisis exhaustivo sobre la distribución de las utilidades en los periodos de análisis en los que se desarrolla el trabajo de investigación y el porcentaje designado para el reparto de los beneficios obtenidos. Es por ello que tomamos a bien incorporar escalas del porcentaje de repartición de los beneficios para fines de mostrar gráficamente los resultados íntegros arrojados en la encuesta.

En el gráfico puede observarse que para los años 2007, 2008 y 2011 el porcentaje distribuido de los dividendos en la escala del 0 al 20% han sido 5 empresas son las que han manifestado que a esta escala de porcentaje haber distribuido los dividendos, mientras que para la escala del 21 al 40% solo ha sido una empresa que ha repartido para los años 2009 y 2010.

Es importante el dato arrojado por las encuestas para la escala del 41 al 60% ya que ninguna empresa ha repartido en tal caso. Mientras que para la escala del 61 al 80% una empresa del total de la muestra manifiesta que ha distribuido en los años de análisis, es decir del 2007 al 2011.

Y finalmente en la escala del 81 al 100%, tres empresas manifiestan haber distribuido para los periodos 2007, 2008, 2010 y 2011, mientras que para el año 2009 fueron cuatro empresas.

6. El incremento en Capital Social (si no hubo incremento, omite esta pregunta) se debe a:

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|---------------------------|-----------|----------------|
| No hubo incremento | 21 | 84% |
| Reinversión de Utilidades | 4 | 16% |
| Total | 25 | 100% |

Gráfico No. 7



Análisis

Para esta interrogante es importante mencionar que se establecieron tres alternativas, las cuales citamos a continuación:

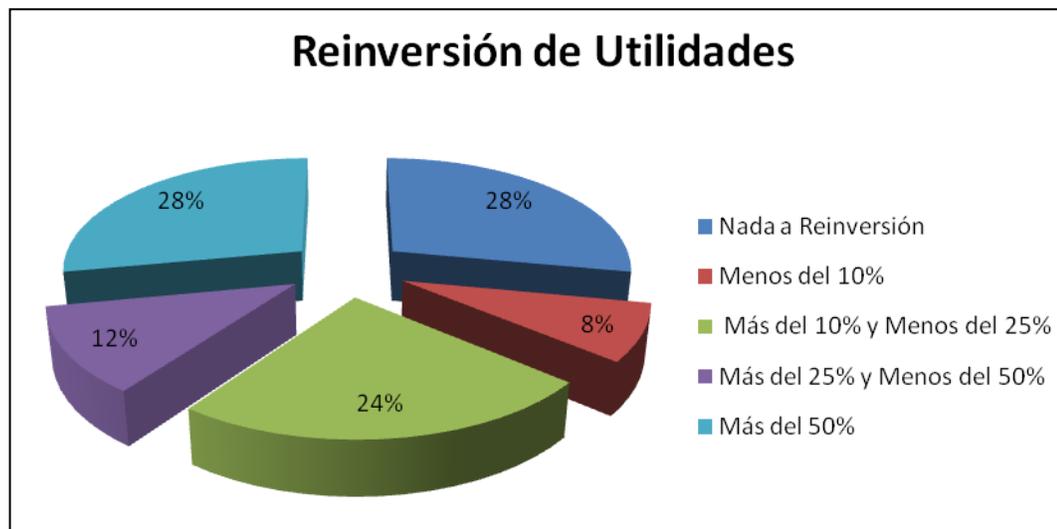
Nuevas aportaciones, reinversión de utilidades y ambas. De las cuales fueron contestadas cuatro, bajo la respuesta de reinversión de utilidades, en ese sentido tomamos a bien, para efectos del análisis, dejar como criterios de respuesta, que no hubo incremento para todas aquellas que no contestaron y reinversión de las utilidades.

Por lo tanto tal y como se explica anteriormente, es notable la diferencia para aquellas empresas que no tuvieron incremento en el capital social, siendo estas un porcentaje de 84%.

7. Aproximadamente que proporción de sus utilidades anuales se destinan a la reinversión:

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|-----------------------------|-----------|----------------|
| Nada a reinversión | 7 | 28% |
| Menos del 10% | 2 | 8% |
| Más del 10% y Menos del 25% | 6 | 24% |
| Más del 25% y Menos del 50% | 3 | 12% |
| Más del 50% | 7 | 28% |
| Total | 25 | 100% |

Gráfico No. 8



Análisis

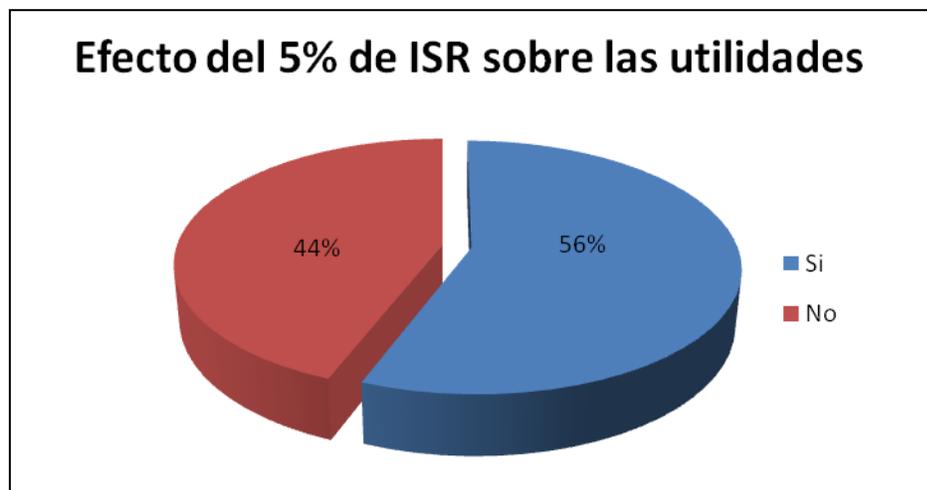
Para el análisis de esta pregunta, se tomó el total de las encuestas, independientemente que 4 de ellas hayan contestado no estar obteniendo utilidades, debido a que se hace necesario conocer las decisiones históricas que se toman sobre la reinversión de utilidades. Por lo que puede observarse en el gráfico que un 72% de los encuestados consideran importante reinvertir utilidades, y de estos una gran parte (28%) han tomado más del 50% sus utilidades para reinvertirlas dentro de la empresa, a esto le sigue aquellas que han reinvertido entre el 10 y el 25% que hacen un total de 24% de los encuestados. Lo que indica que

los empresarios están conscientes de la importancia de reinvertir las utilidades generadas por sus empresas.

8. ¿Considera que el actual Impuesto sobre la Renta que tasa con el 5% el valor de los dividendos a distribuirse o acreditarse entre los accionistas afectará las decisiones de estos en relación a que decidan no seguir invirtiendo en la empresa?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 14 | 56% |
| No | 11 | 44% |
| Total | 25 | 100% |

Gráfico No.9



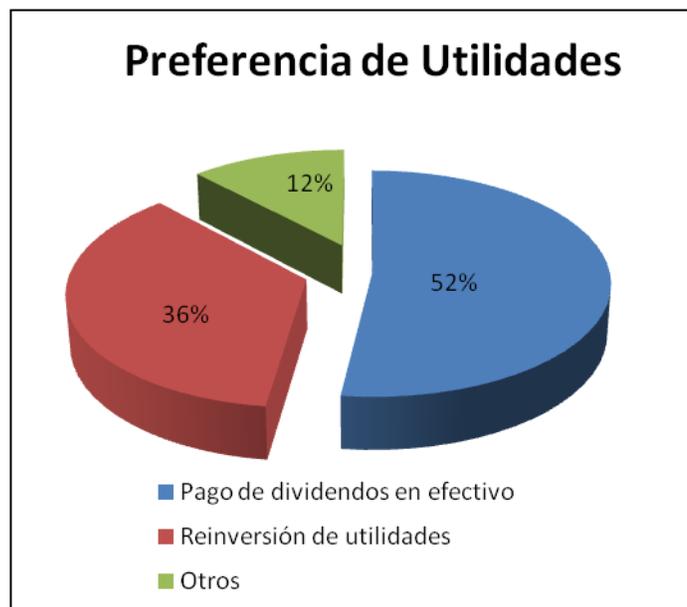
Análisis

Según la evaluación realizada al empresariado salvadoreño nos indica que un 56% consideran que las reformas sobre el actual Impuesto sobre la Renta que tasa con el 5% el valor de los dividendos a distribuirse o acreditarse entre los accionistas, si afectará las decisiones de estos en relación a que decidan no seguir invirtiendo probablemente porque consideran que tendrán que pagar una doble tributación.

9. Por experiencia ¿Qué decisión adopta usualmente la Junta General de Accionistas sobre las utilidades obtenidas?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------------------------|-----------|----------------|
| Pago de dividendos en efectivo | 13 | 52.00% |
| Reinversión de utilidades | 9 | 36.00% |
| Otros | 3 | 12.00% |
| Total | 25 | 100% |

Gráfico No.9



Análisis

Se observa que la predilección por parte de la Junta General de Accionistas es el pago de dividendos en efectivo (52%); sin embargo, existe un buen porcentaje que elige la reinversión de utilidades (36%), esto indica que una cantidad considerable de inversionistas prefieren el efectivo de hoy al probable y riesgoso rendimiento futuro que pueda prometer la dirección de la organización. Pero existe un 12 % que adoptan la decisión de no distribuir debido a: 1) Que cada socio tiene un sueldo asignado, 2) prefieren mantenerla como un fondo para capitalizarlas y 3) prefieren mantenerlas para solventar gastos.

10. ¿En alguna ocasión se ha pagado dividendos a pesar de la necesidad de capital para el crecimiento y desarrollo de la misma?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 7 | 28% |
| No | 18 | 72% |
| Total | 25 | 100% |

Grafico No. 10



Análisis

En el entorno empresarial, la "falta de dinero" es una respuesta común del empresario salvadoreño motivo por el cual este espera que periódicamente se le estén distribuyan los dividendos obtenidos sin percatarse que esto vulnerará las finanzas de la empresa, en el gráfico se nota como un 28% de las empresas encuestadas han pagado dividendos a pesar de la necesidad de capital para el crecimiento y desarrollo de la misma.

11. ¿Ha optado la empresa a financiamiento externo a fin de pagar dividendos en efectivo a los accionistas?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 2 | 8% |
| No | 23 | 92% |
| Total | 25 | 100% |

Grafico No. 11



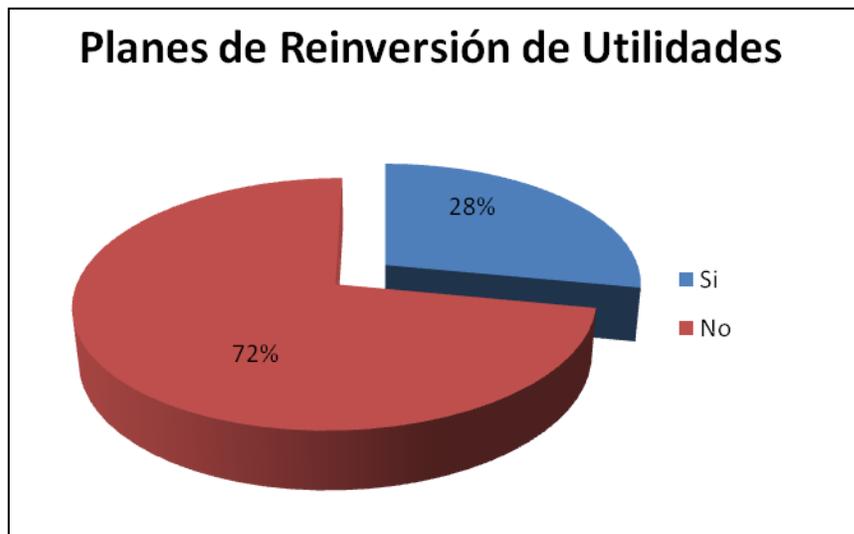
Análisis

El 8% de los encuestados manifiestan que han tenido que incurrir en financiamientos externos para solventar la responsabilidad de poder pagar a los accionistas los dividendos correspondientes, a pesar de las desventajas que conlleva el financiamiento externo para este fin. Al indagar que tipo de financiamiento todos los casos coincidieron que han sido préstamos bancarios.

12. ¿Se presenta para aprobación de la Junta General de Accionistas Planes de Reinversión de las utilidades?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 7 | 28% |
| No | 18 | 72% |
| Total | 25 | 100% |

Grafico No. 12



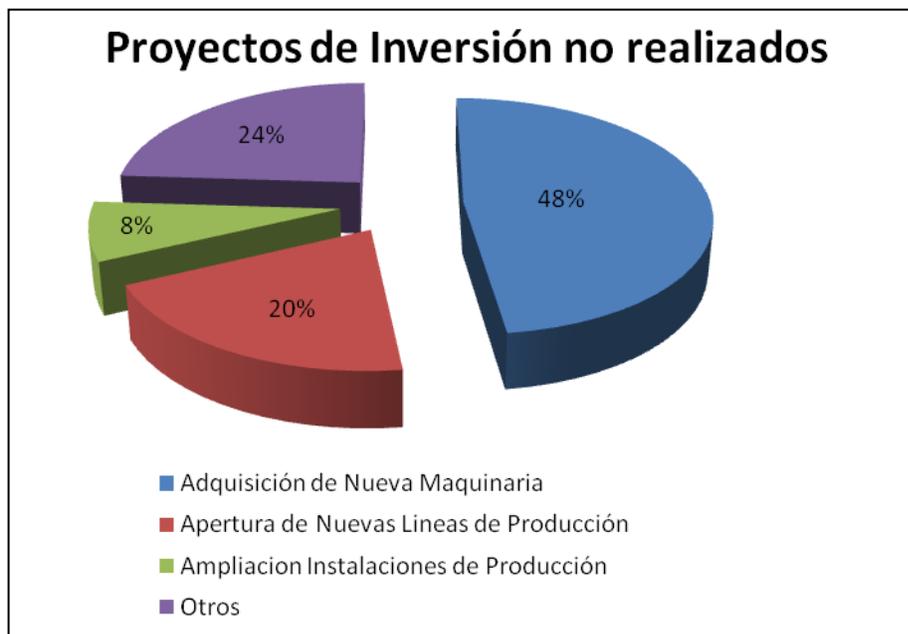
Análisis

El 72% por ciento de las pequeñas y medianas empresas dedicadas a la industria metalmecánica no presentan planes de reinversión a los accionistas, lo que indican que estas empresas solamente están realizando lo necesario para sobrevivir el hoy y poco les preocupa el futuro.

13. ¿Qué tipos de Proyectos de Inversión no se han realizado en la empresa debido a la falta de capital para financiar los mismos?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|---|-----------|----------------|
| Adquisición de Nueva Maquinaria | 12 | 48% |
| Apertura de Nuevas Líneas de Producción | 5 | 20% |
| Ampliación de las Instalaciones de Producción | 2 | 8% |
| Otros | 6 | 24% |
| Total | 25 | 100% |

Grafico No. 13



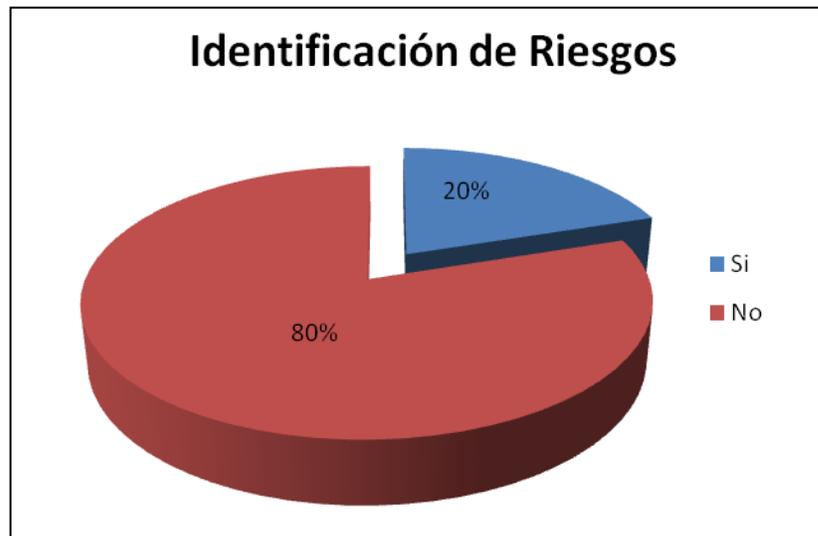
Análisis

La mayor parte de los encuestados indican que para lograr un mayor crecimiento de sus empresas, necesitan la adquisición de recursos como: activos fijos (48%), a eso le siguen aspectos relacionados con incrementar la producción tales como: Apertura de Nuevas Líneas de Producción (20%), Ampliar instalaciones (9%).

14. Utiliza la empresa algún procedimiento para la identificación de riesgos relacionados con las decisiones sobre dividendos:

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|-----------|----------------|
| Si | 5 | 20% |
| No | 20 | 80% |
| Total | 25 | 100% |

Grafico No. 14



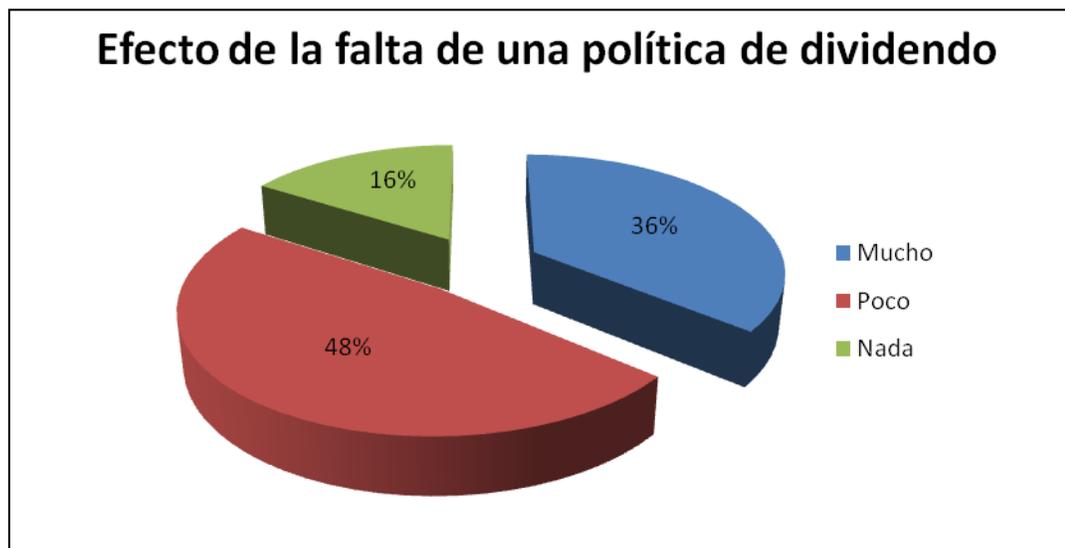
Análisis

En esta pregunta se demuestra que la mayor parte de empresas encuestadas, no mide los riesgos relacionados con la toma de decisiones sobre los beneficios obtenidos; asimismo, esto refleja la falta de cultura de prevención de riesgos y de conocimiento sobre los efectos financieros en la organización al tomar decisiones erróneas con respecto a los beneficios obtenidos.

15. ¿Considera que la falta de adopción y aplicación de políticas financieras sobre el destino de las utilidades obtenidas en la empresa, está afectando el desarrollo y crecimiento de la misma?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|----------|----------------|
| Mucho | 9 | 36% |
| Poco | 12 | 48% |
| Nada | 4 | 16% |
| Total | | 100% |

Grafico No. 15



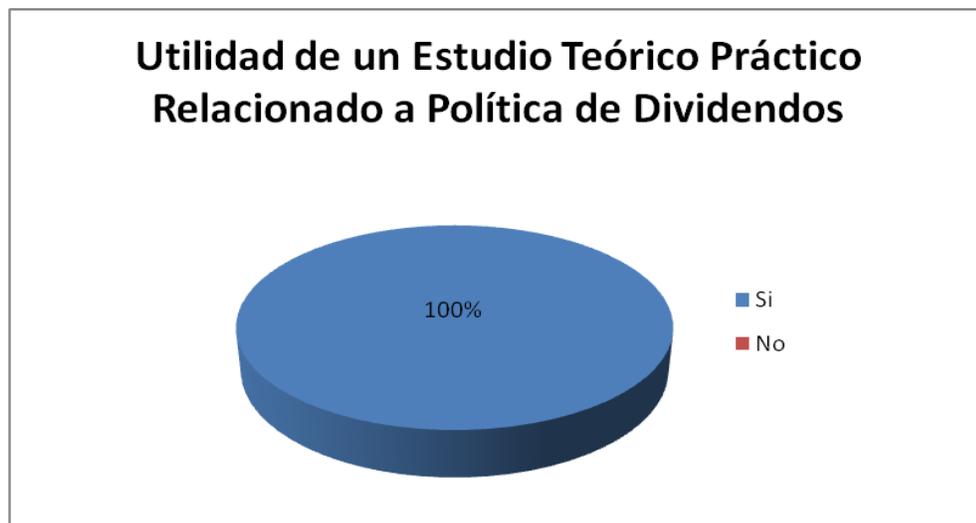
Análisis

Se observa que existe una tendencia muy marcada a creer que la falta de adopción de una Política de Dividendos pueda afectar poco en el crecimiento y desarrollo de las empresas de este rubro (48%), ya sea de una forma muy significativa o con un menor efecto y solamente un porcentaje muy reducido (16%) considera que dichas políticas no tienen ningún efecto sobre estas empresas.

16. ¿Considera que un estudio teórico-práctico en el cual se planteen diferentes escenarios financieros y las mejores políticas de dividendos que se podrían adoptar para cada caso específico, sería de utilidad como guía de consulta para la toma de decisiones sobre las utilidades de las empresas del rubro?

| Categoría | Absoluta | Frecuencia (%) |
|--------------|----------|----------------|
| Si | 25 | 100% |
| No | 0 | 0% |
| Total | | 100% |

Grafico No. 16



Análisis

En conclusión, como puede observarse, el 100% de los profesionales encuestados consideran que el contar con un estudio, teórico-práctico en el que se planteen escenarios financieros y las mejores políticas de dividendos, será de mucha utilidad, seguramente porque son conscientes de la deficiencia con que cuentan las empresas las cuales dirigen o forma parte de ella. Dicha aprobación fundamenta la razón por la cual, consideramos de suma importancia la elaboración y aplicación de este estudio que sin duda será una herramienta utilizada como medio de consulta para la toma de decisiones sobre las utilidades de las empresas.

ESTADOS FINANCIEROS AÑO 2012.

ESTADO DE RESULTADOS.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V. | | |
|--|----------------------------|------------|
| ESTADO DE RESULTADOS DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012. | | |
| (Valores expresados en Dólares Americanos.) | | |
| | | |
| | Ventas | 955,811.95 |
| (-) | Costo de venta | 363,208.54 |
| = | Utilidad bruta | 592,603.41 |
| (-) | Gasto de operación | 88,900.30 |
| = | Utilidad de operación | 503,703.11 |
| (-) | Reserva legal | 35,259.22 |
| = | Utilidad antes de impuesto | 468,443.89 |
| (-) | Impuesto sobre la renta | 117,110.97 |
| = | Utilidad de periodo | 351,332.92 |

BALANCE GENERAL.

| LUMINARIAS Y ACCESORIOS, S.A. DE C.V | |
|--|---------------------|
| ESTADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 | |
| (Cifras expresadas en dólares Americanos) | |
| ACTIVO | |
| ACTIVO CORRIENTE | 576,185.15 |
| Caja | 4,200.00 |
| Bancos | 143,315.37 |
| Clientes | 279,196.90 |
| Existencias | 149,472.88 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | 1,197,127.91 |
| Terrenos | 610,753.84 |
| Edificios e instalaciones | 417,399.33 |
| (-) Depreciación Acumulada | (41,739.94) |
| Mobiliarios y Equipo de Oficina | 27,358.55 |
| (-) Depreciación Acumulada | (13,679.27) |
| Equipo de Transporte | 34,070.79 |
| (-) Depreciación Acumulada | (17,035.39) |
| Maquinaria | 300,000.00 |
| (-) Depreciación Acumulada | (120,000.00) |
| TOTAL ACTIVO | 1,773,313.06 |
| PASIVO Y CAPITAL | |
| PASIVO CORRIENTE | 366,720.92 |
| Proveedores | 249,609.95 |
| Impuestos por pagar | 117,110.97 |
| TOTAL PASIVO | 366,720.92 |
| PATRIMONIO | 1,406,592.14 |
| Capital Social | 1,020,000.00 |
| Reserva Legal | 35,259.22 |
| Utilidad del Ejercicio. | 351,332.92 |
| TOTAL PASIVO Y CAPITAL | 1,773,313.06 |