

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN - MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIADOS EN BANCA Y FINANZAS

TEMA GENERAL:
FINANZAS A LARGO PLAZO

TEMA ESPECÍFICO:
ANÁLISIS DE LA POLÍTICA DE PAGO DE DIVIDENDOS DE LA ENTIDAD
FINANCIERA “BAC CREDOMATIC” EN EL PERIODO 2014-2017 PARA TOMA DE
DECISIONES DE INVERSIÓN.

AUTORES:
BR. GERMAN DILTON MARENCO SAMURIA
BR. LEONARDO JOSÉ TERCERO PACHECO

TUTOR:
MSC. JAIRO MERCADO ALEGRÍA

MANAGUA, DICIEMBRE DE 2018



i. Dedicatoria

Dedico este trabajo principalmente a Dios nuestro padre celestial, quien ha sido mi guía durante este largo camino, brindándome salud, sabiduría e inteligencia necesaria para poder llevar a cabo mis objetivos y metas propuestas, proporcionándome las fuerzas necesarias para levantarme y enfrentar cada una de los obstáculos que se presentan a diario.

También dedico en lo terrenal a mis padres **Manuela Samuria** y **German Pérez** porque sin su esfuerzo y dedicación no hubiera podido llegar hasta acá, a mi esposa **Yelitza Sandoval** por haberle robado un precioso tiempo juntos, gracias por tu comprensión y apoyo, al ser más bello que cambio mi vida en un instante y que deseo que los meses pasen rápido para tenerlo en mis brazos, a mis dos hermanos adorados **Edwin Marengo** y **Amir Marengo** que tanto desearon al igual que yo este momento, a mis dos amigas **Yokasta López** y **Jeaneth Salazar** que siempre me apoyaron, de corazón les digo muchas gracias!

A nuestros docentes por su gran apoyo y motivación para la culminación de nuestros estudios profesionales, por su apoyo ofrecido en este trabajo, por habernos transmitido los conocimientos obtenidos y haberme llevado pasó a paso en el aprendizaje.

Finalmente a mi compañero que estuvo pendiente de los avances de este trabajo y que hoy alcanzamos la meta que tanto deseamos en nuestra vida como futuros profesionales.

Br. German Dilton Marengo Samuria



i. Dedicatoria

Dedico mis éxitos a Dios, quien me dio la oportunidad de llegar a la meta que me propuse, por mis años de esfuerzos y dedicatoria para finalizar mis estudios universitarios, dándome la vida y los dones de entendimiento, inteligencia y sabiduría.

El anhelo de muchos años de dedicación, sacrificio y el deseo de coronar mi licenciatura hoy lo he cumplido, gracias a ti mama, por tu emprendedora labor de padre y madre, por luchar por mi formación como hombre, hijo y profesional de excelencia porque sin tu apoyo físico, moral y espiritual no lo hubiera logrado.

*Me lleno de orgullo y satisfacción personal al dedicarle a mi madre **Marta Isabel Pacheco Cruz**, lo más apreciado e importante de mi vida, mis estudios, tu más que nadie sabe cuánto tiempo, cuanto sacrificio y cuantas lágrimas han ocurrido y hoy son el fruto que se ha cosechado en mi vida y a mi prometida **Kasey Nadieska Woo Ramírez**, quien siempre me ha brindado su respaldo y apoyo en todo momento.*

*Dedico de una manera especialmente a mi abuela materna, **Luz Marina Cruz Pavón**, quien a pesar de su partida al cielo, está ayudándome mutuamente, animándome a seguir adelante, y sus deseos de finalizar mis estudios. Así mismo a mi hermano **Fausto Rene**, tíos, primos y amigos que tuvieron mucha confianza para que lograra la culminación de mis estudios.*

A mi compañero de estudio, que juntos formamos un equipo de trabajo y quien supo comprender mi carácter y la tenacidad de querer hacer siempre un buen trabajo y que al final es el éxito que hemos alcanzado.

Br. José Leonardo Tercero Pacheco



ii. Agradecimiento

He recorrido un largo camino junto a personas como compañeros, amigos y hermanos con el anhelo de alcanzar uno de los grandes e importantes objetivos de mi vida coronar mis estudios universitarios, los cuales ha sido gracias a la abnegación y dedicación personal de cada uno para cumplir mi meta, pero también hoy me detengo un segundo para decirles gracias a todas aquellas personas que me dedicaron su tiempo, su compañía, su comprensión, su paciencia y tolerancia, es por eso que inicie primeramente invocándote a ti Señor por ser siempre nuestro Guía y Compañero Fiel, Gracias Señor por el don de vivir, el don de saber administrar mi vida y por cuanto todo lo que tú nos has dado.

También quiero agradecer el estímulo y excelente apoyo que me brindaron cada uno de los Docentes en todos los años de estudio en esta Alma Mater y de manera especial a quienes tuvieron una contribución más significativa en la formación académica para ser hombres y mujeres profesionales, y a las demás personas que también me brindaron su colaboración, consejo y motivación para poder culminar este preciado momento.

Mi último agradecimiento y el más emotivo, va dirigido muy especialmente de todo corazón a mi familia, por su compañía, empeño y paciencia para que brindará más tiempo a mis estudios herramienta fundamental de nuestro futuro, pero que hoy les entregamos el resultado de este esfuerzo, ser Licenciado en Banca y Finanzas.

Br. Leonardo José Tercero Pacheco



ii. Agradecimiento

Agradezco principalmente a Dios, quien es el motor principal que guía mi vida, dándome la sabiduría necesaria y suficiente para seguir emprendiendo las metas que me he propuesto, él siempre ha estado en los momentos más difíciles de mi vida, gracias a él puedo sentir que no estoy solo.

También me siento agradecido con mi madre y mi padre, hermanos y otras personas especiales que siempre han estado conmigo en las buenas y malas para corregirme y apoyarme en cada decisión que he tomado a lo largo del tiempo de mi vida como futuro profesional.

De igual forma le agradezco a mi tutor Msc. Jairo Mercado por haber apoyado a mi compañero y a mí en todos los momentos que necesitamos su orientación para lograr concluir con esta meta y a todos los profesores quienes dedicaron su tiempo, paciencia y conocimientos, para crear en nosotros una mejor persona con principios intelectuales y éticos para poder desempeñarnos de una excelente forma en el ambiente laboral.

Y agradeciendo de ultimo pero los más importantes en mi vida a mi esposa que estuvo conmigo dándome aliento para seguir con mis sueños y a mi bebe que espero con tantas ansias para darle todo mi amor de corazón les digo los amo con todo mi corazón.

Br. German Dilton Marengo Samuria



iii. Carta aval del tutor

Miercoles 12 Noviembre de 2018.

MSc. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al I Semestre 2018, con tema general *“Finanzas a Largo Plazo”* y subtema *“Análisis de la Política de Pago de Dividendos de la entidad Financiera “BAC CREDOMATIC” en el periodo 2014-2017”* presentado por los bachilleres: *José Leonardo Tercero Pacheco*, con número de carné: *12208406* y *German Dilton Marengo Samuria*, con número de carné: *11208362*, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

Msc. Jairo Mercado Alegria

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc.: Archivo



iv. Resumen

El presente Seminario de Graduación denominado análisis de la política de dividendos de la entidad financiera Banco de América Central (BAC Credomatic); Durante el periodo 2014-2017, se elaboró con fines de presentar uno de los muchos fundamentos que existen en las finanzas a largo plazo, como lo es la política de dividendos de una empresa.

La importancia sobre el análisis de las políticas de pagos de dividendos que realiza una empresa, radica en el uso y manejo de las utilidades que genera la misma y que será utilizado para financiar el crecimiento de la empresa, así como para retribuir cierto beneficio a los accionistas. Uno de los principales problemas que surgen al aplicar una política de pago de dividendos, es la creación de conflictos entre los accionistas, puesto que los accionistas minoritarios prefieren el pago de dividendos para utilizarlos en otras inversiones que les parezcan rentables, mientras que los accionistas mayoritarios prefieren la reinversión de utilidades.

Para analizar y evaluar la política de dividendos de una empresa, se requiere como punto de partida conocer las principales características de las acciones, así como la composición del capital de la empresa y la forma de distribución y pago de las utilidades que realiza la misma. De igual manera determinar los factores tanto internos como externos que pueden afectar la política de pagos de dividendos, por ello es necesario estudiar las principales teorías y modelos de pagos de dividendos que se han desarrollado y aplicado en otras empresas.

En este documento se aborda el capital social y los temas abordados sociedad de capitales, acciones y sus tipos de acciones y características; formas de representación de las acciones, en el capítulo dos se aborda los dividendos; políticas de dividendos por acción, distribución de dividendos, recompra de acciones, en el capítulo tres se abordan los factores en un planteamiento de política de dividendos; Factores legales, Consideración de los dueños, Necesidades de fondo de liquidez.

Para el desarrollo del caso práctico se analizaron factores como la reinversión de los resultados acumulados, el no distribuir dividendos en los años 2014-2015 a que se debió esa decisión de los accionistas, que tipo de política utilizo la entidad financiera. No obstante el factor tiempo era esencial dado su contenido amplio y rico en información para haberlo realizado con un tiempo acorde al tipo de estudio que se nos estaba solicitando.



Al analizar la política de pago de dividendos del Banco de América Central en el periodo 2014-2017, se conoció con exactitud la forma de pago y distribución de los dividendos en el periodo mencionado que fue aprobada por la junta directiva del banco, así como la relación existente entre la reinversión de utilidades y los rendimientos generados a través del fortaleciendo su patrimonio, de igual manera se pudo observar las necesidades de capital y la estructura del mismo; todo esto en el estricto cumplimiento de su marco legal regulatorio.

Este documento fue de gran importancia para nuestro desarrollo profesional porque es un tema muy interesante que existe en las finanzas a largo plazo, esperando que este aporte de información sea de mucha utilidad a las próximas generaciones que decidan elegir el tema que abordamos.



v. Índice

i. Dedicatoria	i
ii. Agradecimiento	iii
iii. Carta aval del tutor	v
iv. Resumen	vi
v. Índice	viii
I. Introducción	1
II. Justificación	3
III. Objetivos	4
a. Objetivo General	4
b. Objetivos Específicos	4
IV. Desarrollo del Subtema	5
4.1. Composición del capital social	5
4.1.1. Capital Social	5
4.1.2. Acciones.	7
4.2. Forma de pago de dividendos y los factores que intervienen en su política de pago	11
4.2.1. Distribución y pago de dividendos.	11
4.2.2. Factores que intervienen en el planteamiento de una Política de Dividendos.	29
4.3. Principales Teorías y Modelos de las Políticas de Pago de Dividendos	36



4.3.1. Teoría de las expectativas	37
4.3.2. EasterBrook	37
4.3.2. Modigliani y Miller (MM)	38
4.3.3. Herramientas Financieras.	40
V. Caso Práctico.....	42
5.1. Planteamiento	42
5.2. Información referente a la entidad.....	43
5.3. Resultados de Operación	45
5.3. Información financiera:	48
5.4. Análisis	56
VI. Conclusiones	59
VII. Bibliografía	60
VIII. Anexos	65



I. Introducción

Analizar la política de pago de dividendos de cualquier empresa es de suma importancia para los socios accionistas que la conforman, debido a que les es necesario determinar la forma de recuperación de su inversión y los beneficios a obtener en el tiempo que mantengan su inversión. A pesar de la visión o preferencias de cada socio en cuanto al reparto y pago de utilidades, lo que siempre desean es la creación de valor en su inversión a través de la obtención de los máximos beneficios posibles, es por ello que al estudiar las políticas de pagos de dividendos se puede determinar si se está creando valor o destruyendo el valor en una empresa.

Al analizar la política de dividendos de la entidad financiera Banco de América Central (BAC Credomatic); Durante el periodo 2014-2017, se determinó cómo esta política afecta de forma integral el funcionamiento y manejo de los recursos de la institución bancaria, un hecho que es relevante para el sistema financiero nacional, tomando en cuenta los aspectos básicos sobre la composición del capital, las formas de pago y distribución de las utilidades, los factores tanto internos como externos que pueden inferir en la política propia del negocio y las técnicas o métodos utilizados por otros profesionales que han sido desarrollados a lo largo del tiempo.

Para llevar a cabo la investigación documental, se requirió de información que se presentan en libros de finanzas corporativas de diversos autores, documentos sobre mercados de capitales, páginas web que abordan el tema, publicaciones sobre teorías de las metodologías de políticas de pagos de dividendos e información de la institución bancaria presentada en un prospecto de inversión.

Los beneficios de esa evaluación no son solo para los dueños del negocio, sino también para todos aquellos que requieren esta información dentro y fuera de la empresa para su funcionamiento a través del uso de los recursos y las inversiones, desde los directivos, gerentes, administradores,



financieros y contadores. Así como aquellos que estudian las finanzas corporativas y el mercado bursátil, si la empresa cotiza en bolsa. También la información presentada sirve como guía y ejemplo para docentes y estudiantes de las finanzas de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua.

El seminario de graduación, análisis de la política de dividendos de la entidad financiera Banco de América Central (BAC Credomatic); Durante el periodo 2014-2017. Está estructurado y organizado a partir de la justificación del estudio del tema realizado, en cuanto a su importancia y relevancia actual, la metodología utilizada en dicho estudio y respaldado por su utilidad tanto teórica como práctica. Se presentan los objetivos sobre los cuales se desarrolla el tema de investigación, partiendo del capítulo 1 donde se desarrollan los aspectos general de las acciones y el capital que conforman una empresa, en el capítulo 2, se consideran las formas de pagos y distribución de dividendos, así como los factores que pueden afectar de cualquier manera la política de dividendos de una empresa. En el capítulo 3, se dan a conocer las diferentes teorías y modelos planteados por estudiosos sobre el tema de la correcta aplicación de la política de dividendos, en el capítulo 4 se presenta un caso práctico donde se analiza y evalúa la política de dividendos de la institución bancaria Banco de América Central (BAC Credomatic) en el periodo (2014-2015) y se culmina el estudio con la presentación de las conclusiones del caso práctico y del tema en cuestión.



II. Justificación

El presente seminario de graduación tiene como finalidad la realización de una investigación documental sobre el tema de las políticas de pago de dividendos en las empresas que compete al área de las finanzas a largo plazo, a su vez la evaluación de las políticas de pago de dividendos de la entidad financiera Bac Credomatic Nicaragua dado que es un tema de suma importancia para la formación de profesionales en el área de las finanzas, así como para los principales actores que son tomadores de decisión en las empresas y que afectan el futuro de la misma, así como a sus accionistas.

Este documento tiene el objetivo de contribuir a adquirir nuevos conocimientos y el desarrollo de habilidades necesarias para la administración financiera que ayudara al crecimiento de las empresas basándose en las diferentes modelos que se utilizan en la aplicación de las políticas de pago de dividendos mediante la asignación adecuada de utilidades entre pagos de dividendos y adiciones a las utilidades retenidas de la empresa para su reinversión. Está orientado a analizar los elementos de la políticas de dividendos que se incorporan en los diferentes modelos, tomas de decisiones en cuanto a las utilidades, entre los pagos que se hacen los accionistas y las ganancias que se reinvertirán en la empresa, debido a que cada empresa tiene diferentes políticas o posturas en cuanto a la distribución de sus utilidades según sean sus necesidades, mandatos u objetivos la realización esta investigación es de suma importancia para poner en contexto la realidad de las empresas nacionales o extranjeras, aquellas que cotizan en bolsa y las que no lo hacen.

Se realizó este documento con el fin de ampliar nuestros conocimientos, así como también les servirá a los estudiantes de las nuevas generaciones en su formación académica y profesional



III. Objetivos

a. Objetivo General

Analizar las políticas de pagos de dividendos para la toma de decisiones en el banco “BAC CREDOMATIC NICARAGUA” en el periodo 2014 - 2017

b. Objetivos Específicos

1. Describir entre los distintos tipos de acciones y la composición del capital social.
2. Identificar las formas de pago de dividendos y los factores que intervienen en su política de pago de dividendos.
3. Analizar las principales teorías y modelos de las políticas de pago de dividendos.
4. Evaluar la política de dividendo de la entidad bancaria “Bac Credomatic Nicaragua durante el periodo 2014 – 2017”.



IV. Desarrollo del Subtema

4.1. Composición del capital social

4.1.1. Capital Social.

Toda institución necesita contar con efectivo, activos y diversas inversiones propias de la empresa, para poder llevar a cabo su actividad económica, estos aportes son realizados por los accionistas, se trata de una inversión ya que en el futuro los accionistas podrán disfrutar de las ganancias generadas por la empresa, por ello es importante conocer la definición de capital social.

El capital social es el valor de todos los bienes aportados por los accionistas y por lo tanto son propiedad de la empresa, dentro de la ecuación de patrimonio será igual a los activos menos los pasivos. Se trata de la garantía que tiene la empresa frente a terceros, ya que si existiera el incumplimiento de los pagos por parte de la empresa hacia sus proveedores, existe un capital con el cual la empresa puede responder ante esta situación. (Tributos, 2018)

Las partes sociales representada en las sociedades de personas, es la aportación de cada socio donde se constituye en razón de confianza recíproca entre las mismas personas, tomando en cuenta entre los socios su profesión, habilidad comercial o industrial o representación, etc.

Las sociedades que tienen representados su capital en partes sociales son:

- Sociedades en nombre colectiva.
- Responsabilidad limitada
- Sociedad civil

4.1.1.1. Sociedades de capitales.

Las sociedades de personas los socios responde, en todos sus bienes presentes y futuros de las deudas sociales y la responsabilidad es limitada con excepción de la sociedad de la responsabilidad



limitada. Los acreedores tienen como garantía el capital de la sociedad y el patrimonio personal de los socios. En este caso están las sociedades en nombre colectivo, y la sociedad civil.

En las sociedades de capitales los socios responden únicamente con la aportación social, su responsabilidad es limitada sin que tengan ninguna responsabilidad adicional ante terceros cuando su aportación haya quedado íntegramente exhibida. En este caso está la sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad anónima y la corporativa.

En las sociedades el capital social puede estar integrado de la siguiente manera.

- 1. Capital autorizado.** Lo constituye la diferencia entre el capital de la sociedad autorizado y el cual no forma parte del capital contable en escrituras y la cantidad que sea emitido sujeta a suscripción.
- 2. Capital emitido no suscrito.** Lo representa aquella parte del capital emitido en las actas de asambleas de accionistas y pendientes de suscribir. Esta parte del capital social tampoco constituye un elemento del capital contable desde el punto de vista financiero pero si desde el punto de vista informativo.
- 3. Capital suscrito.** Representa la parte de capital emitido que los socios o accionistas se comprometen a exhibir. Desde el punto de vista de los estados financieros, si es parte integrante del capital contable.
- 4. Capital suscrito y no exhibido.** Representa la parte del capital suscrito por los socios o accionistas del cual se encuentra pendiente de recibir la exhibición correspondiente y deberá presentarse en el estado de situación financiera disminuyendo el capital suscrito.
- 5. Capital exhibido.** Representa la cantidad que los socios o accionistas han exhibido y aportado efectivamente.



4.1.2. Acciones.

Poseer acciones de una compañía confiere legitimidad al accionista para exigir sus derechos y cumplir con sus obligaciones. Entre los derechos podemos mencionar: ejercer el voto en la Junta de Accionistas, exigir información sobre la situación de la empresa o vender las acciones que posee. Y entre algunas obligaciones, el accionista tendrá también que soportar las pérdidas, si durante un periodo la empresa no obtiene buenos resultados.

Cualquier persona que tenga acciones de una empresa puede considerarse como uno de sus propietarios. (Moreno Fernandez, 2006) Establece que “Las acciones Son títulos de créditos nominativos que integra el capital y sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de los socios”

4.1.2.1. Tipos de Acciones y sus características.

Una acción representa una parte del capital social que compone una sociedad anónima. La posesión de una acción, permite al accionista participar en las Juntas Generales, recibir dividendos de dichas acciones, y además poder ser suscriptor preferente de acciones nuevas, entre otras cosas. Esto no siempre es así, ya que algunas empresas ofrecen acciones con restricciones, por lo que no se puede aplicar a todo. Tienen en general, derechos tanto políticos como económicos.

Según (Perez Sanchez, 2016) las acciones se clasifican en dos amplias divisiones. **Las acciones físicas y por anotaciones.** Estas últimas corresponden, obligatoriamente, a las sociedades que están autorizadas a cotizar en bolsa. Por otro lado, cada sociedad anónima puede brindar a sus accionistas distintos tipos de acciones, que le otorguen distintos derechos y/u obligaciones.

A lo largo de las sesiones bursátiles, se intercambian entre los inversores gran cantidad de acciones de múltiples empresas y distintos sectores financieros e industriales, constatándose que



la mayoría de estas acciones corresponden a las denominadas acciones ordinarias, no obstante, existen otro tipo llamadas acciones preferentes. (Patiño, 2013)

1. Acciones ordinarias: Las acciones ordinarias son una alternativa de financiación para las empresas en lugar de los préstamos bancarios, la emisión de nuevas acciones en una oferta de suscripción no afecta a su capacidad de endeudamiento y no están obligadas a repartir dividendos. Es una forma satisfactoria de obtener capital para el crecimiento y fortalecimiento de la empresa.

Otorgan a su poseedor el derecho a voto en las asambleas. Las asambleas anuales se denominan asambleas ordinarias, donde se vota si el beneficio del ejercicio se reparte o se reinvierte. También se realizan asambleas extraordinarias con el fin de solucionar intereses de la sociedad. Además de la opción a voto dan derechos económicos (reparto de beneficios) en la misma proporción en que participan en el capital social de la empresa.

2. Acciones preferentes: Las acciones preferentes son instrumentos complejos, donde los dividendos a los que se tiene derecho están predeterminados y, normalmente condicionados a la obtención de resultados positivos. Según el tipo de contrato el dividendo puede ser acumulativo en caso de obtener pérdidas durante el ejercicio.

Una de las ventajas de estas acciones es que en caso de liquidación de la empresa (que desaparezca la empresa y se vendan sus activos para cubrir las deudas contraídas) los poseedores tienen prioridad frente a los ordinarios en el cobro, por delante de los preferentes siempre están los acreedores comunes. El valor de liquidación de las acciones puede estar prefijado o condicionado al valor de las acciones ordinarias.



La desventaja de este instrumento es que no dispone de un mercado secundario organizado (no cotizan en bolsa) donde poner a la venta, por lo que su liquidez es bastante limitada. Además no tienen derecho a voto en las asambleas de la empresa.

Dentro del lenguaje utilizado comúnmente en los parqués bursátiles, deberemos conocer algunos términos o apodos referidos a otros muchos valores cuando se quiere indicar algunas de sus características especiales, determinado comportamiento o su nivel de riesgo como son las siguientes:

3. Acciones defensivas: Su principal virtud radica en la estabilidad de los precios de sus acciones, que no sufren como otras, las fuertes fluctuaciones de los mercados lo que hace que no recojan totalmente las subidas en tiempos de movimientos alcistas, pero a su vez, se protegen con caídas más leves en tiempos convulsos y de corrección de precios. Se pueden incluir en este apartado las acciones de empresas de servicios básicos como agua, luz, gas, consumo, etc.

4. Acciones de crecimiento: Aquí se reflejarán las empresas de tecnología, innovación, Internet, aplicaciones para telefonía, etc. Sus principales características son la posibilidad de ofrecer altos rendimientos en un breve periodo de tiempo, asumiendo conscientemente el inversor el alto riesgo que conlleva el posible fracaso del proyecto empresarial expuesto diariamente a una gran competencia tecnológica.

5. Acciones cíclicas: Son las de empresas vinculadas a la situación actual o cercana de la economía, lo que les convierte en termómetros de la actividad industrial o de servicios, mediante el incremento de la demanda de sus productos en periodos determinados por los ciclos económicos a los que se adaptan. En situaciones de economía saneada y crecimiento estable, se suelen beneficiar empresas del tipo construcción, automóvil, materias primas, industria, líneas aéreas o empresas de ocio.



4.1.2.2. Forma de presentación de las acciones.

Las acciones son títulos valores y, como tales, deben estar representados de forma que puedan ser objeto de compraventa o de otros negocios jurídicos con facilidad. Las formas de representación de las acciones son:

En función de la identificación o no del propietario:

- **Títulos al portador:** Puede ejercer los derechos inherentes a la acción quien posee el título.
- **Títulos nominativos:** Para su transmisión es necesario realizar una cesión formal.
- En función del sistema de registro de la propiedad de las acciones:
 - **Escritura pública:** Muy usado en empresas pequeñas o familiares, pero con poca flexibilidad para el tráfico de las acciones.
 - **Anotación en cuenta:** Muy importante en la actualidad para acelerar las transacciones. Es indispensable en sociedades que cotizan en bolsa.

4.1.2.3. Valoración de Acciones.

Las acciones representan una participación en la propiedad de la empresa; una parte del valor total de esta, (en un fondo común de inversiones, una cuota- parte). Pero para algunos inversionistas es simplemente un título que confiere al propietario derechos sobre los dividendos; y la posibilidad de participar de las ganancias de la empresa, conforme a la porción patrimonial que el accionista ostente. Además depende de cuando la organización decida liquidar estas ganancias, ya que podrían ser reinvertidas si el ejecutivo de la empresa así lo determina. La valoración de acciones es un elemento esencial en la práctica de la inversión de valores, ya que sirve para determinar si las acciones están o no infravaloradas, indicándonos si debemos comprar o vender.



Según (Paco, 2013) Existen diferentes métodos para valorar una empresa, con diferentes niveles de sofisticación y diferentes características. Se puede decir que son 3 los principales métodos o enfoques para la valoración:

- **Valoración mediante descuentos de flujos de caja:** El valor de un activo es igual al valor presente de sus flujos de caja futuros.
- **Valoración basada en el valor patrimonial** (“valor en libros”): El valor de la acción será el de su activo menos su pasivo, es decir, lo que tiene menos lo que debe, sin tener en cuenta sus ingresos futuros.
- **Valoración relativa:** El valor de un activo se establece mediante la comparación con otros activos similares, utilizando variables como beneficios, flujos de caja, valor contable o ventas, entre otros.
- **Valoración mediante opciones reales:** El valor de un activo se determina mediante el uso de modelos de valoración de opciones. El más conocido es el modelo de Black y Scholes. No obstante, existen otros más simples que pueden ser de mayor utilidad en el proceso de valoración.

4.2. Forma de pago de dividendos y los factores que intervienen en su política de pago

4.2.1. Distribución y pago de dividendos.

4.2.1.1. Política de Pago de Dividendos.

Es un reparto de beneficios, mediante el cual una sociedad anónima reparte a sus accionistas acciones liberadas de la propia emisión o acciones de sociedades anónimas abiertas de que la empresa sea titular.

La política de dividendos determina la decisión en cuanto a las utilidades, entre los pagos que se hacen por los accionistas y las ganancias que se reinvertirán en la empresa. Las utilidades



retenidas son una fuente de fondos más significativos para financiar el crecimiento corporativo, pero los dividendos representan los flujos de efectivo que se acumulan para los accionistas.

Un dividendo es una parte de las utilidades de una corporación que es distribuida, en efectivo, entre sus accionistas, generalmente, de manera periódica. Es una de las formas en que la firma retribuye, en metálico, a cada socio de manera proporcional a su participación en el capital de la sociedad. Es el elemento final de lo que se conoce en administración financiera como política de pagos, de beneficios o de dividendos, la cual reviste importancia porque proyecta en el mercado la solidez de la firma, además a través de ella se autofinancia, a la vez que busca maximizar la riqueza de sus accionistas.

4.2.1.2. Distribución de los Dividendos.

Si bien es cierto que el término **dividendo** se refiere por lo general a dinero en efectivo pagado específicamente de las utilidades. Se debe comprender también que si se realiza algún pago a partir de otras fuentes que no sean las utilidades actuales o las retenidas acumuladas, se usa el término **distribución**, en lugar de dividendo.

También es aceptable referirse a una distribución de las utilidades como un dividendo y a una distribución del capital como un dividendo de liquidación (Ross, Westerfield y Jordan, 2010).

Por tal motivo los tomadores de decisión deben hacer un profundo análisis sobre las metas propuestas y su cumplimiento con base en la planificación financiera y estructura de capital, lo que nos lleva a pensar que:

Muchas veces las empresas deciden no distribuir dividendos en efectivo, reinvertiendo las utilidades para financiar el crecimiento con capital propio, sin recurrir al endeudamiento o para recurrir en menor medida. No hay ninguna disposición legal que obligue a pagar dividendos,



por lo tanto el accionista soporta un mayor riesgo que los acreedores, a quienes se les promete un pago fijo en forma de interés. (Damrauf, 2010, pág. 32)

Los inversionistas deben tener claro el tipo de políticas de dividendos que adopta la empresa, para esperar recibir una compensación por su inversión a través de los dividendos siempre y cuando se obtengan utilidades o apostar por la ganancia de capital generado por la venta futura de las acciones de una empresa que decidió reinvertir sus utilidades para crecer a un mejor nivel.

En el mejor de los casos “La mezcla de ambas opciones se obtiene mediante la razón óptima de distribución, promedio de la utilidad neta repartido a los accionistas mediante dividendos en efectivo o recompra de acciones” (Ehrhardt y Brigham, 2007, pág. 488).

4.2.1.2. 1. *Recompra de Acciones.*

En vez de pagar dividendos en efectivo a sus socios, la compañía puede recomprar acciones guardándose en la tesorería y revenderse si se llega a necesitar dinero. Sin embargo las compañías recompran acciones cuando han acumulado más efectivo del que pueden invertir en forma lucrativa o cuando desean elevar sus niveles de deuda, a pesar de que estas dos circunstancias no son adecuadas, es mejor la recompra de acciones en lugar de invertir incorrectamente el dinero, aunque también la recompra de acciones puede suponer confianza en la administración futura cuando se piensa que el precio de la acción esta subvaluada.

Allen, Myers y Bradley (2010) describen cuatro formas principales de realizar la recompra de acciones:

El método más común es que la empresa anuncie que planea comprar sus acciones en el *mercado abierto*, como cualquier otro inversionista. Sin embargo, algunas veces las compañías emplean un *sistema de oferta publica*, en el que ofrecen comprar de vuelta un número definido de acciones a un precio fijo... arriba de su precio actual de mercado. Luego los accionistas



pueden decidir si aceptan o no. Un tercer procedimiento es emplear una *subasta holandesa*. En este caso, la empresa define una serie de precios a los cuales está dispuesta a recomprar sus acciones. Los accionistas entregan cotizaciones en las que declaran cuántas acciones están dispuestas a vender a cada precio y la compañía calcula el precio mínimo al que puede comprar la cantidad deseada de acciones. Por último, la recompra puede tener lugar mediante una *negociación directa* con un gran accionista. Los casos más notorios son las transacciones *greenmail*, en las que una empresa, que es objeto de un intento de adquisición hostil, da dinero al postor recomprándole cualquier acción que haya adquirido. “Greenmail” significa que estas acciones se recompran a un precio tal que hace que el postor se vaya satisfecho de dejar en paz a la empresa objetivo. Este precio no siempre satisface a los accionistas de la empresa objetivo. (pág. 446)

Berk y Demarzo (2008) afirman que:

Estas recompras tienen dos consecuencias... La primera es que entre más efectivo utilice la empresa para hacer la recompra, tiene menos disponible para el pago de dividendos. La segunda es que con la recompra disminuye su cantidad de acciones, lo que incrementa su utilidad y dividendos por acción. (pág. 256)

Esta situación pone de manifiesto el planteamiento de obtener un mayor rendimiento para los accionistas a través de dividendos en efectivo o una menor distribución de los dividendos para la recompra de acciones o todo lo contrario menor rendimiento y mayor distribución (Ehrhardt y Brigham, 2007). Si bien es cierto que los accionistas esperan recibir dividendos de manera creciente, esto podría significar un menor crecimiento de las inversiones de la compañía y por lo tanto el valor de la misma no sería el deseado aunque con la recompra de acciones se buscaría

lograr una recapitalización de la empresa y de esta manera también se alcanzarían beneficios para los accionistas por medio del aumento de precio de las acciones.

Por ultimo también se podría vislumbrar otras opciones donde no se distribuyan los dividendos y se aumenten las reservas o las inversiones.

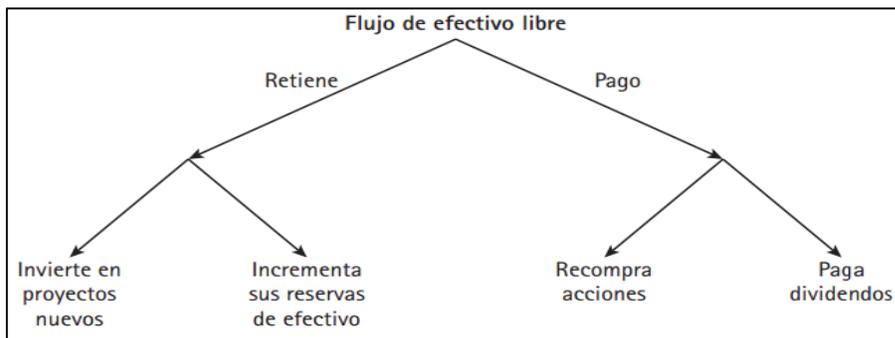


Figura 1. Uso del Flujo de Efectivo Libre. La elección de esta determina la política de distribución y pagos de la compañía. Berk y Demarzo (2008, pág. 532)

La siguiente figura muestra los dividendos totales y las recompra de acciones de las empresas que cotizan en bolsa en el mercado bursátil de Estados Unidos en un periodo que abarca desde el año 1971 al 2009.

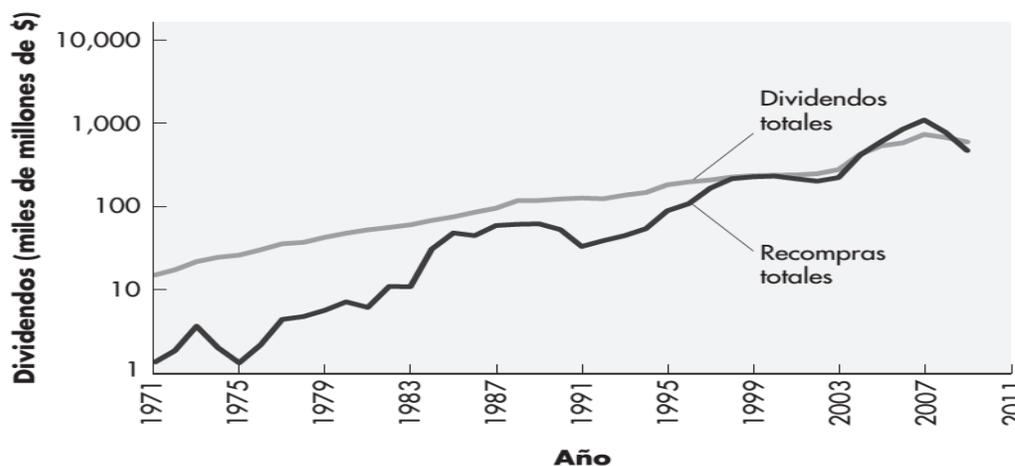


Figura 2. Uso del Flujo de Efectivo Libre. La elección de esta determina la política de distribución y pagos de la compañía. (Gitman y Zutter, 2012, pág. 510)

Gitman y Zutter (2012) nos brindan una rápida mirada a la figura 2:



En 1971, por ejemplo, los dividendos totales sumaron \$14,600 millones, pero las recompras de acciones ese año fueron únicamente de \$1,300 millones. Desde 1975, las recompras de acciones han crecido rápidamente y eclipsaron por primera vez los pagos de dividendos en 2005. Ese año, las compañías pagaron \$522 mil millones en dividendos, pero recompraron acciones por un monto que llegó casi a \$590 mil millones. Las recompras de acciones siguieron superando a los dividendos los siguientes cuatro años, y alcanzaron más de \$1 billón en 2007.

Mientras que el total de los dividendos aumenta a un ritmo constante, la figura 2 revela que las recompras de acciones muestran mucho mayor volatilidad. Las caídas más importantes en la actividad de las recompras ocurrieron en 1974-1975, 1981, 1986, 1990-1991, 2001-2002 y 2008-2009.

Todas ellas corresponden a periodos en los que la economía de Estados Unidos se encontraba inmersa en una recesión o apenas salía de una. Durante la mayoría de esos periodos, los dividendos continuaron creciendo en forma moderada. Solo durante la más reciente y severa recesión, tanto las recompras como los dividendos cayeron. (págs. 509-510)

4.2.1.2. 2. Relación entre ganancia y dividendos.

La relación existente entre las ganancias de las empresas y los dividendos que pagan, conlleva a crear una tendencia a largo plazo como los movimientos cíclicos. Por ejemplo la siguiente figura muestra la tendencia de las ganancias y dividendos en un periodo de tiempo que abarca desde el año 1950 al 2010 para empresas estadounidenses que cotizan en bolsa y que forman parte del índice bursátil S&P 500.

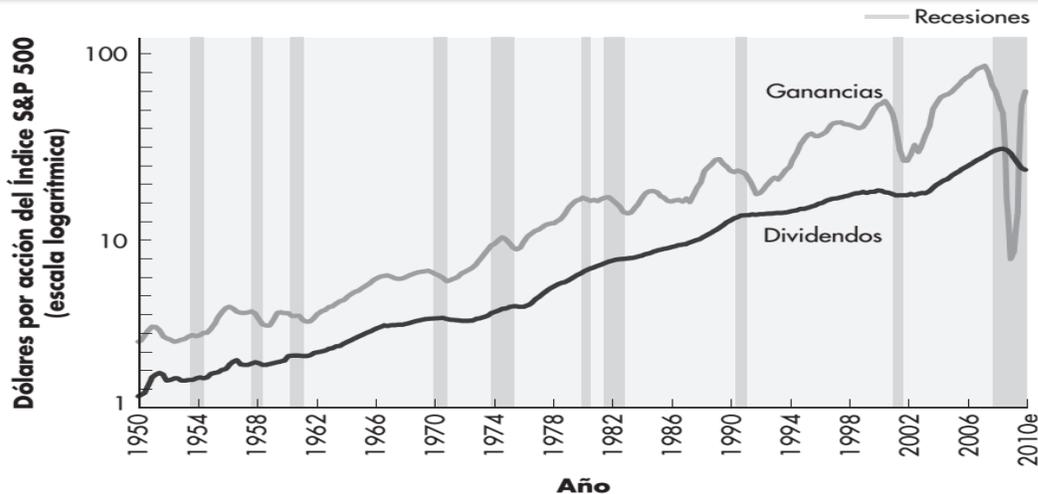


Figura 3. Relación Ganancia-Dividendo empresas del índice bursátil S&P 500, desde el año 1950 al año 2010. (Gitman y Zutter, 2012, pág. 508)

Gitman y Zutter (2012) Explican la grafica de la siguiente manera:

La línea en la parte superior representa las ganancias por acción del índice S&P 500 y la línea inferior representa los dividendos por acción. Las barras verticales destacan 10 periodos durante los cuales la economía de Estados Unidos estuvo en recesión. Podemos extraer algunas lecciones importantes a partir de la figura. Primero, observe que, a largo plazo, las líneas de las ganancias y los dividendos tienden a moverse juntas.

Durante los 60 años representados en la figura, las dos líneas tienden a mostrar más o menos la misma pendiente, lo que significa que ganancias y dividendos crecen aproximadamente al mismo ritmo si se adopta una perspectiva a largo plazo.

Segundo, la serie de ganancias es mucho más volátil que la serie de dividendos. Es decir, la línea que describe las ganancias por acción es bastante irregular, pero la línea de los dividendos es mucho más homogénea. Esto sugiere que las empresas no ajustan sus pagos de dividendos cada vez que las ganancias aumentan o disminuyen; por el contrario, las compañías tienden a homogeneizar los dividendos, aumentándolos con lentitud cuando las ganancias crecen rápidamente, y manteniendo los pagos de dividendos, en vez de reducirlos, cuando las



ganancias disminuyen. Es evidente que, durante las recesiones, las ganancias corporativas tienden a disminuir, pero los dividendos no se reducen en absoluto o, por lo menos, no disminuyen tan bruscamente como las ganancias. (pág. 508)

Cuando relaciones las gráficas 2 y 3, sobre la tendencia de ganancia y dividendos y la tendencia de dividendos y recompra de acciones, se pone de manifiesto que las compañías desean mantener un crecimiento constante y menor en los dividendos, acorde al crecimiento de largo plazo en las ganancias. También las recompras de acciones representaron una fracción creciente del total de los pagos de efectivo y por último que las compañías modifican sus pagos a corto plazo principalmente haciendo ajustes a las recompras de acciones (y no a los dividendos), cuando las ganancias fluctúan, reduciendo las recompras durante las recesiones e incrementándolas rápidamente durante las expansiones económicas.

4.2.1.2. 3. Reinversión.

Los planes de reinversión de dividendos (PRID), los cuales permiten que los accionistas utilicen los dividendos recibidos sobre las acciones de la empresa para adquirir acciones adicionales, incluso acciones fraccionarias, sin ningún costo de transacción o a uno muy bajo. Algunas empresas incluso permiten que los inversionistas realicen sus compras iniciales de acciones de manera directa, sin la participación de un corredor. Con los PRID, los participantes normalmente pueden adquirir acciones aproximadamente un 5% por debajo del precio de mercado vigente. Desde el punto de vista de la empresa, esta puede emitir nuevas acciones para los participantes de manera más económica, evitando así costos de infravaloración y de flotación que acompañarían a la venta pública de las nuevas acciones. (Gitman y Zutter, 2012, pág. 516)

Ehrhardt y Brigham (2007) señalan que existen “dos tipos de planes: 1) los que incluyen “acciones viejas” ya en circulación y 2) los que incluyen acciones recién emitidas. En ambos casos



el tenedor deberá pagar impuestos sobre el importe de los dividendos, aunque no reciba efectivo sino acciones”. (pág. 509)

4.2.1.3. Pago de Dividendos en Efectivo.

Cuando el consejo de administración ha tomado la decisión de pagar dividendos a los accionistas es necesario decidir cuánto efectivo de las utilidades se distribuirán a estos, es decir el nivel óptimo de distribución. Ehrhardt y Brigham (2007) argumentan que se deben considerar dos puntos:

1) el objetivo prioritario consiste en maximizar su valor y 2) los flujos de efectivo les pertenecen a ellos, de modo que los ejecutivos no deberían retener la utilidad salvo que puedan reinvertirla para generar rendimientos más altos que los que podrían obtenerse destinándolos a inversiones de igual riesgo.

4.2.1.3.1. Tipos Básicos de Dividendos pagados en Efectivo.

A pesar de que el más común de los dividendos es el que se paga en efectivo, existen variantes en estas formas de pago.

1. Dividendos Ordinarios.

Con frecuencia, las empresas que cotizan en bolsa pagan dividendos ordinarios en efectivo varias veces al año, específicamente en el mayor de los casos de forma trimestral y semestral e incrementan el pago cuando las condiciones lo permitan. Como su nombre lo indica, se trata de pagos en efectivo realizados en forma directa a los accionistas, que se efectúan en el transcurso normal de las actividades de la empresa. En otras palabras, la administración no ve nada inusual respecto al dividendo ni tiene alguna razón para que no continúe pagándose.



2. Dividendos Extraordinarios.

En ocasiones, las empresas pagan un dividendo ordinario y otro extraordinario. Al calificar de “extraordinaria” una parte del pago, la administración indica que esta parte podría repetirse o no en el futuro.

3. Dividendo Especial.

Un dividendo especial es parecido al extraordinario, pero su nombre indica por lo general que se considera excepcional y un suceso único que no se repetirá.

4. Dividendo de Liquidación.

Suele significar que parte o toda la empresa ha sido liquidada, es decir, que se vendió.

Sin importar cómo se le denomine, el pago de un dividendo en efectivo reduce el efectivo y las ganancias retenidas de la empresa, excepto en el caso del dividendo de liquidación (que puede reducir el capital pagado). (Ross et al., 2010, pág. 547)

4.2.1.3.2. Procedimiento de pago de Dividendos.

A través de la siguiente ilustración se describe un ejemplo con fechas del procedimiento del pago de dividendos en efectivo, que inicia a partir del momento del anuncio o fecha de declaración de dividendo, en donde se especifica la fecha en que se realizara el pago, la cantidad a recibir de dividendo por acción, fecha ex dividendo (Exclusión de Dividendos) y la fecha de registro. Para la fecha de registro anunciada, todos los accionistas deben estar registrados para poder recibir el pago y a partir de dos días hábiles antes de la fecha de registro, las acciones se negociaran excluyendo el dividendo, es decir que el inversor que adquiera acciones no tendrá derecho a recibir el pago de dividendo esta es la fecha Ex dividendo y la fecha de pago, es la fecha real en que la compañía hace la transferencia o entrega el cheque al accionista.



Figura 4. Forma en que se pagan los dividendos. (Ross, Westerfield y Jaffe, 2012, pág. 576)

4.2.1.3.3. Estabilidad de los dividendos.

Para Van Horne y Wachowicz, Jr, (2010) la estabilidad en el pago de dividendos es una característica atractiva para muchos inversionistas. Esto quiere decir mantener la posición de los pagos de dividendos de la empresa en relación sostenida con una tendencia lineal, de preferencia una con pendiente ascendente. Con todo lo demás sin cambio, una acción podrá demandar un precio más alto si paga un dividendo estable en el tiempo que si paga a partir de un porcentaje fijo de las utilidades. Como se podrá observar en las siguientes gráficas.

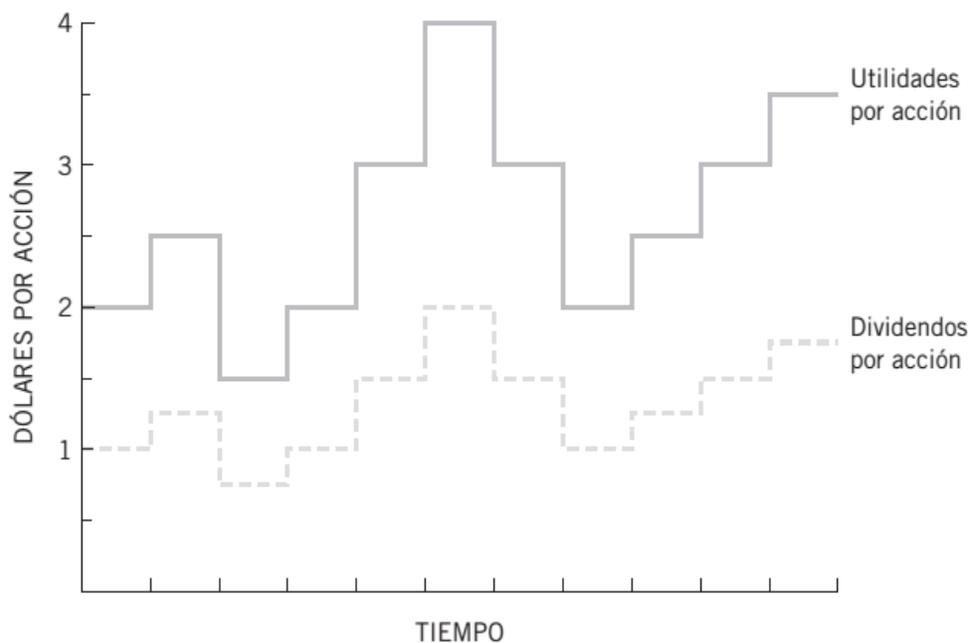


Figura 5. Política de dividendos de la compañía A que muestra adherencia estricta a una razón de pago de dividendos del 50% constante. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 484)

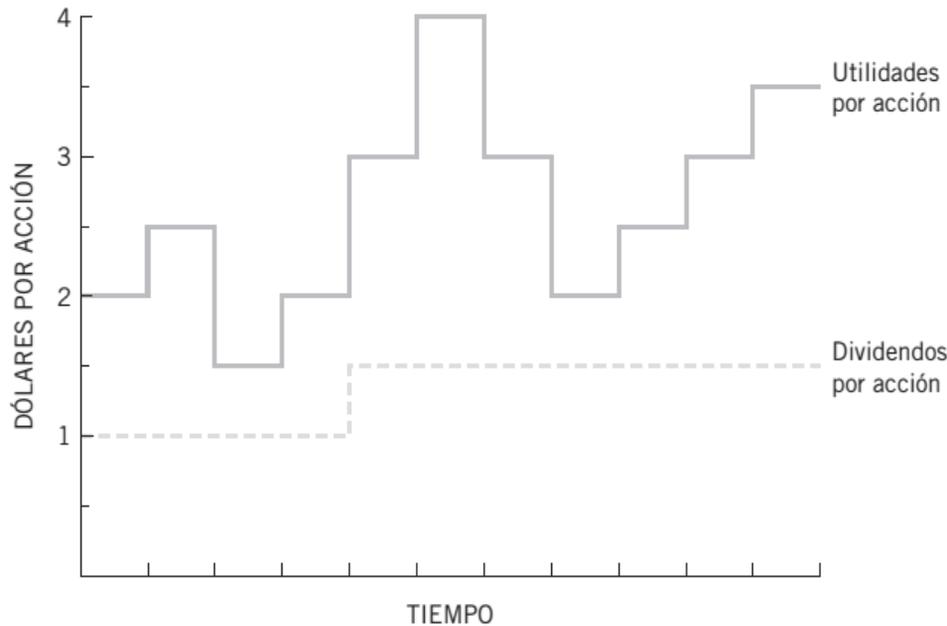


Figura 6. Política de dividendos de la compañía B que muestra una razón de pago de dividendos del 50% a largo plazo, pero el dividendo aumenta sólo cuando está apoyado por un incremento en las utilidades. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 484)

Si la compañía A tiene una razón de pago de dividendos a largo plazo del 50% de las ganancias. Paga este porcentaje cada año, aunque sus ganancias son cíclicas. La compañía B, por otro lado, tiene exactamente las mismas ganancias y una razón de pago de dividendos a largo plazo del 50%, pero mantiene un dividendo relativamente estable en el tiempo. Cambia la cantidad absoluta del pago de dividendos sólo para seguir la tendencia subyacente de las ganancias. En vez de variar los dividendos directamente con los cambios en las utilidades por acción, la compañía B sube su dividendo sólo cuando tiene una confianza razonable en que puede mantener un pago más alto.



Van Horne y Wachowicz Jr, (2010) argumentan que:

La **razón de pago de dividendos** determina la cantidad de las utilidades que se pueden retener en la empresa como fuente de financiamiento. Sin embargo, retener una cantidad grande de utilidades actuales significa que se tendrá menos dinero disponible para el pago de dividendos. Por eso, un aspecto importante de la política de dividendos de la empresa es determinar la asignación adecuada de las ganancias entre el pago de dividendos y las adiciones a las utilidades retenidas de la empresa. También importan otros aspectos referentes a la política global de dividendos: aspectos legales, de liquidez y de control; la estabilidad de los dividendos; los dividendos de las acciones y los fraccionamientos; la recompra de acciones y las consideraciones administrativas. (pág. 476)

4.2.1.3.4. Efecto del pago de Dividendos sobre el precio de la acción.

Cuando se reparten las utilidades en forma de dividendos en efectivo, se reduce el patrimonio neto de la compañía, lo que provoca una baja en el valor de libros de la acción (recuerde que éste se calculaba dividiendo el patrimonio neto por la cantidad de acciones en circulación).

En circunstancias normales, tal reducción del valor de libros se acompaña de una reducción proporcional del valor de la acción en el mercado. (Damrauf, 2010, pág. 35)



4.2.1.3.5. Pros y Contras del pago de Dividendos.

Tabla1

<i>Pros y Contras Pros</i>	<i>Contras</i>
<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Los dividendos pueden ser atractivos para los inversionistas que deseen flujos de efectivo estables, pero que no quieran incurrir en costos de transacción por la venta periódica de acciones.</i> 2. <i>Las finanzas conductuales argumentan que los inversionistas con autocontrol limitado pueden satisfacer las necesidades actuales de consumo con acciones de altos dividendos a la vez que se adhieren a la política de nunca echar mano del principal</i> 3. <i>Los administradores, al proceder a favor de los accionistas, pueden pagar dividendos con la finalidad de alejar el efectivo de los tenedores de bonos.</i> 4. <i>El consejo de administración, al operar en representación de los accionistas, puede usar los dividendos para reducir el efectivo disponible para el despilfarro de los administradores.</i> 5. <i>Los administradores pueden incrementar los dividendos para emitir una señal de su optimismo con respecto al flujo de efectivo futuro.</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Los dividendos pueden reducir las fuentes internas de financiamiento. Asimismo, pueden obligar a la empresa a abandonar proyectos con VPN positivo o a depender de un costoso financiamiento externo de capital accionario</i> 2. <i>Una vez que se hayan establecido, las reducciones de dividendos son difíciles de llevar a cabo sin afectar negativamente el precio de las acciones de la empresa.</i>

Pros y Contras del pago de dividendos en efectivo. (Ross, 2012, pág. 600)

4.2.1.4. Pagos en Acciones.

Una de las alternativas de la compañía para realizar el pago de dividendos a los accionistas es hacerlo con más acciones en vez de efectivo. “Un dividendo en acciones es el pago de acciones adicionales de las acciones ordinarias a los accionistas” (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 486).

Ross, (2012) aclara que el pago de dividendo en acciones:



No es un verdadero dividendo porque ningún efectivo sale de la compañía. En lugar de ello, un dividendo en acciones incrementa el número de acciones en circulación, lo cual reduce el valor de cada acción. Un dividendo en acciones se expresa.... (pág. 575), como porcentaje; por ejemplo un dividendo en acciones de 20% significa que un accionista recibe una acción nueva por cada 5 acciones que tiene en la actualidad (un incremento de 20%). Ya que cada accionista recibe 20% más de acciones, el número total de acciones en circulación aumenta en 20%. El resultado es que cada acción vale casi 20% menos. (pág. 604) .

4.2.1.4.1. Dividendos en acciones de bajo porcentaje.

Los dividendos en acciones pueden conocerse en algunos casos como dividendos en acciones pequeños o dividendos en acciones de bajo porcentaje, cuando el dividendo en acciones representa un incremento menor que el 25% de las acciones ordinarias circulantes previamente; en este caso se transfiere una cantidad de utilidades retenidas a las acciones ordinarias y al capital pagado. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010)

A continuación se presenta un ejemplo del pago de dividendos en acciones de bajo porcentaje: Suponga que Chen Industries tenía un total en la cuenta de capital accionario antes de emitir un dividendo en acciones mostrado en el lado izquierdo de la tabla 2.

Chen Industries paga después un 5% del dividendo en acciones, por una cantidad de 20,000 acciones adicionales ($400,000 \times 0.05$). El valor de mercado es de \$40 por acción. Por cada 20 acciones ordinarias que posee, el accionista recibe una acción adicional.

Tabla 2. *Antes y después del pago de dividendos en acciones de bajo porcentaje.*



<i>Antes</i>		<i>Después</i>	
Acciones ordinarias (valor a la par de \$5; 400,000 acciones)	\$ 2,000,000	Acciones ordinarias (valor a la par de \$5; 420,000 acciones)	\$ 2,100,000
Capital adicional pagado	1,000,000	Capital adicional pagado	1,700,000
Utilidades retenidas	7,000,000	Utilidades retenidas	6,200,000
Total de capital accionario	<u>\$10,000,000</u>	Total de capital accionario	<u>\$10,000,000</u>

Nota: Precio actual de mercado por acción = \$40.

Fuente: (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 487)

El total en la cuenta de capital accionario después del dividendo en acciones se ve en el lado derecho de la tabla 2. Con un 5% de dividendo en acciones, \$800,000 ($\$40 \times 20,000$ acciones) en valor de mercado de las acciones adicionales se transfieren (en papel) de la cuenta de utilidades retenidas a las cuentas de acciones ordinarias y capital accionario adicional pagado. Puesto que el valor a la par por acción no cambia el incremento en el número de acciones se refleja en un aumento de \$100,000 ($\$5 \times 20,000$ acciones) en la cuenta de acciones ordinarias. El residuo de \$700,000 entra a la cuenta de capital accionario adicional pagado. El capital accionario total de la compañía sigue siendo el mismo, a saber, \$10 millones. Como el número de acciones ordinarias en circulación aumenta en 5%, las utilidades por acción de la compañía se reducen en forma proporcional. Suponga que la ganancia neta después de impuestos para el periodo que acaba de terminar es de \$1 millón. Antes del dividendo en acciones, las utilidades por acción eran \$2.50 ($\$1,000,000/400,000$ acciones). Después del dividendo en acciones, las utilidades por acción serán \$2.38 ($\$1,000,000/420,000$ acciones). Los accionistas tienen más acciones, pero menos ganancias por acción. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, págs. 486-487)

4.2.1.4.2. Dividendos en acciones de alto porcentaje.

Cuando el pago de dividendos en acciones sufra un incremento mayor que el 25% de las acciones ordinarias circulantes previamente; se le conoce como *dividendo en acciones grandes* o *dividendo en acciones de alto porcentaje*.



Suponga que Chen Industries decide emitir un dividendo del 100% en acciones en vez del dividendo original del 5% en acciones. En la tabla 3, vemos la sección de capital accionario total de los accionistas en el balance general de Chen Industries tanto antes como después del dividendo del 100% en acciones. Debido a este dividendo, \$2,000,000 (\$5 × \$400,000 acciones) en valor a la par de las 400,000 acciones adicionales se transfieren de la cuenta de ganancias retenidas a la de acciones ordinarias (a la par). El capital accionario de los accionistas de la compañía permanece sin cambio en \$10 millones. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 487)

Tabla 3
Antes y después del pago de dividendos en acciones de alto porcentaje.

<i>Antes</i>		<i>Después</i>	
Acciones ordinarias (valor a la par de \$5; 400,000 acciones)	\$ 2,000,000	Acciones ordinarias (valor a la par de \$5; 800,000 acciones)	\$ 4,000,000
Capital adicional pagado	1,000,000	Capital adicional pagado	1,000,000
Utilidades retenidas	7,000,000	Utilidades retenidas	5,000,000
Total de capital accionario	\$10,000,000	Total de capital accionario	\$10,000,000

Fuente: (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 488)

En cada ejemplo se pudo observar que la cuenta de utilidades retenidas es la que ha sido afectada, esta transferencia de proveniente de las utilidades retenidas, es calculada de la siguiente manera (Besley y Brigham, 2009):

$$\text{Dinero Transferible desde las Utilidades Retenidas} = \left[\left[\text{N}^\circ \text{ de Acciones en Circulación} \right] \times \left[\text{Dividendo en Acciones porcentual expresado como numero decimal} \right] \right] \times \left[\text{Precio de Mercado} \right]$$

4.2.1.4.3. *Splits de Acciones.*

En esencia, un split de acciones, particion de acciones o fraccionamiento de acciones es lo mismo que un dividendo en acciones, excepto porque un split se expresa como una razón en lugar



de un porcentaje. Cuando se declara un split de acciones, cada acción se divide para crear acciones adicionales. Por ejemplo, en un split de acciones de 3 por 1, cada acción existente se divide en tres nuevas acciones. El split de acciones es una medida que toma la empresa para incrementar el número de acciones en circulación y con ello disminuir el precio de la acción con el objetivo de que sea más atractiva de negociar en el mercado al tener un precio menor, como por ejemplo la compañía Apple que realizó un splits de acciones en el año de 1980.

Ejemplo: Un fraccionamiento de acciones de 2 por 1 tendrá consecuencias económicas similares a las de un dividendo del 100% de acciones, pero requeriría un tratamiento contable diferente. La tabla 4 muestra la cuenta de capital accionario total para los accionistas de Chen Industries antes y después del fraccionamiento de acciones de 2 por 1.

Tabla 4.
Antes y después del Split de acciones de 2 por 1.

<i>Antes</i>		<i>Después</i>	
Acciones ordinarias (valor a la par de \$5; 400,000 acciones)	\$ 2,000,000	Acciones ordinarias (valor a la par de \$2.50; 800,000 acciones)	\$ 2,000,000
Capital adicional pagado	1,000,000	Capital adicional pagado	1,000,000
Utilidades retenidas	7,000,000	Utilidades retenidas	7,000,000
Total de capital accionario	<u>\$10,000,000</u>	Total de capital accionario	<u>\$10,000,000</u>

Fuente: (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 488)

Con un dividendo en acciones, el valor a la par no se reduce, mientras que con un fraccionamiento de acciones, sí. Como resultado, la acción ordinaria, el capital adicional pagado y las ganancias retenidas permanecen sin cambio con un fraccionamiento de acciones. El capital accionario total, por supuesto, también se queda igual. El único cambio es el valor a la par de las acciones ordinarias, las cuales ahora valen la mitad por acción.

Entonces, excepto en el tratamiento contable, el dividendo en acciones y el fraccionamiento de acciones son muy similares. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010, pág. 488)



4.2.2. Factores que intervienen en el planteamiento de una Política de Dividendos.

Si bien es cierto que quienes toman las decisiones sobre la política de dividendos, lo hacen con base en diferentes teorías y métodos, es preciso recalcar que existen un sinnúmero de factores que influyen en la política de dividendos, estos factores son considerados y analizados adicionalmente.

Según Gitman y Zutter (2012) “La política de dividendos de la compañía representa un plan de acción que debe seguirse siempre que se tome una decisión acerca de los dividendos. Las empresas desarrollan políticas que son congruentes con sus objetivos”. (pág. 520)

4.2.2.1. Factores legales.

Las leyes del lugar donde se constituye una empresa puede tener incidencia en la distribución de dividendos, es por ello que se debe establecer las fronteras legales dentro de la cual puede operar la política de pago de dividendos de la empresa. Leyes que pretenden evitar el deterioro del capital de las empresas e incumplan con el pago de sus obligaciones a sus acreedores o evitando que las empresas paguen dividendo cuando la compañía es insolvente (Regla de insolvencia) o cuando se trata de proteger al inversionista de técnicas que la empresa puede utilizar como la retención indebida de ganancias donde no tiene ningún propósito retener las ganancias (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010). El marco legal nicaraguense, no contempla ninguna de las leyes mencionadas anteriormente, sin embargo en otros países de la región como Chile, la ley contempla el pago de dividendos a los accionistas hasta por el 30% de las utilidades.

Otros casos como en E.E.U.U. donde en la mayoría de los estados “prohíben que las compañías paguen como dividendos en efectivo cierta porción del capital legal de la empresa... también si la compañía tiene deudas vencidas o es legalmente insolvente o está en bancarrota, se prohíben que pague dividendos en efectivo” (Gitman y Zutter, 2012, pág. 520).



4.2.2.2. Necesidad de Fondos y Liquidez.

Otro factor importante en las decisiones que se toman para aplicar una política de pagos es la evaluación de necesidad de fondos y la liquidez, puesto que toma en cuenta la fuente y origen de fondos presupuestados y determinar los flujos de efectivo posibles y la posición de efectivo de la compañía frente a cambios en la política de dividendos, puesto que el pago de dividendos representa un flujo de salida. Además de analizar los resultados esperados sobre las utilidades y el riesgo en los negocios a desarrollar de manera que se determine un rango de resultados posibles de flujos de efectivo, tomado en cuenta proyectos de inversión aceptables y la capacidad para sostener el pago de dividendos en relación con las distribuciones de probabilidad de los flujos de efectivo posibles en el futuro y los saldos de efectivo. Debido a que cuantas más altas sean las posiciones de efectivo y la liquidez global de una compañía, mayor será su capacidad para pagar dividendos, puesto que la liquidez es un colchón que da flexibilidad financiera y protección contra la incertidumbre e insolvencia. (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010).

4.2.2.3. Necesidad de Financiamiento y restricciones.

La flexibilidad financiera no solo proviene de la liquidez que pueda tener una empresa, sino también de la buena y correcta gestión de financiamiento. La habilidad de conseguir financiamiento a corto o largo plazo según las necesidades a través de las diferentes fuentes de financiamiento que pueda tener acceso la empresa, crean también un colchón financiero.

La toma de decisiones sobre las diversas fuentes de financiamiento deben ser evaluadas ya que algunas restringen el uso del dinero para pagos de dividendos, influyendo así en la política de pagos, pero sino fuese ese el caso, con el acceso rápido a los fondos de deuda, la administración tendrá que preocuparse menos por el efecto que tiene ese dividendo en efectivo sobre su liquidez (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010).



Estas restricciones prohíben el pago de dividendos en efectivo hasta que la compañía alcance un cierto nivel de ganancias, o bien, limitan los dividendos a un cierto monto o un porcentaje de las ganancias. Las limitantes sobre los dividendos ayudan a proteger a los acreedores de pérdidas generadas por la insolvencia de la compañía. (Gitman y Zutter, 2012, pág. 521)

4.2.2.4. Perspectivas de Crecimiento y oportunidades de Inversión.

Las perspectivas de crecimiento de una empresa, están ligadas a las decisiones de financiamiento y de inversión. Cuánto espera crecer y que activos se necesitaran adquirir, deben ser preguntas claves para los administradores financieros, estos deben evaluar la rentabilidad y el riesgo para determinar su capacidad de conseguir capital de fuentes externas.

Para Gitman y Zutter (2012):

Una compañía grande y madura cuenta con un acceso adecuado a capital nuevo, mientras que una compañía de rápido crecimiento quizá no tenga los fondos suficientes a su disposición para financiar sus proyectos aceptables. Es probable que una compañía en crecimiento tenga que depender considerablemente del financiamiento interno a través de las ganancias retenidas, por lo que quizá pague solo un pequeño porcentaje de sus ganancias como dividendos. Una compañía más establecida está en una mejor posición de pagar una gran parte de sus ganancias, particularmente si cuenta con fuentes de financiamiento a su disposición. (págs. 521-522)

4.2.2.5. Control sobre la empresa.

Si una compañía se decide por una política de pago de dividendos altos, tal vez luego necesite reunir capital mediante la venta de acciones para financiar las oportunidades de inversión redituables. En esas circunstancias, quienes controlan la compañía podrían cambiar sus intereses si estos no quieren o no pueden suscribir acciones adicionales para capitalizar la compañía. Tal vez estos prefieran un pago de dividendo bajo y el financiamiento de las necesidades de inversión



reteniendo ganancias. Sin embargo esa política de dividendos quizá no maximice la riqueza global de los accionistas, pero beneficiará a quienes tienen el control.

También los intereses de los que tienen el control, pueden operar de otra manera muy diferente, por ejemplo cuando se tiene en mente adquirir otra empresa o cuando se pueda dar una fusión, un pago de dividendos bajos funcionará para ventaja de los “externos” que buscan control. Los externos quizá logren convencer a los accionistas de que la compañía no maximiza su riqueza y que ellos (los externos) harían un mejor trabajo. En consecuencia, las compañías en peligro de ser adquiridas en ocasiones establecen un pago alto de dividendos para complacer a los accionistas (Van Horne y Wachowicz, Jr, 2010).

4.2.2.6. Consideraciones de los dueños.

Siendo el objetivo la maximización de la riqueza de los propietarios, la compañía deberá establecer una política que tenga un efecto favorable sobre ellos.

Si una firma tiene un gran porcentaje de accionistas acaudalados que cuentan con ingresos considerables, puede decidir pagar un porcentaje menor de sus ganancias para permitir así que los dueños retrasen el pago de impuestos hasta que vendan las acciones para evitar que sean gravados por la tasa impositiva.

No obstante, los accionistas con ingresos menores que necesitan los ingresos provenientes de los dividendos, prefieren que se destine un porcentaje mayor al pago de dividendos. También se considera las oportunidades de inversión de los dueños. Una empresa no debería retener fondos para invertir en proyectos que generen rendimientos menores a los que los dueños podrían obtener a partir de inversiones externas de igual riesgo. Si parece que los dueños tienen mejores oportunidades de inversión fuera de la empresa, esta debe pagar un porcentaje mayor de sus ganancias. Si las oportunidades de inversión de la empresa son por lo menos tan buenas



como las inversiones externas de igual riesgo, entonces es justificable un desembolso menor.

(Gitman y Zutter, 2012, pág. 522)

4.2.2.7. Consideraciones del mercado.

Lo que el mercado percibe sobre la política de pagos de dividendos de una empresa es importante puesto que los inversionistas demandan el rendimiento de su inversión de forma variable conforme se mueve el mercado.

Gitman y Zutter (2012) abarcan este factor a partir de la **teoría de la restauración de los dividendos** donde los inversionistas:

Durante un periodo de auge económico, caracterizado por un mercado de valores en ascenso pueden sentirse más atraídos por acciones que ofrecen enormes ganancias de capital y cuando la economía se encuentra en recesión y el mercado de valores está en declive, los inversionistas suelen preferir la seguridad de un dividendo, la teoría... sugiere que las empresas tienden a iniciar pagos de dividendos o a incrementar los pagos existentes cuando los inversionistas muestran una marcada preferencia por los dividendos puesto que las compañías satisfacen las preferencias de los inversionistas. (pág. 522)

Luego de haber presentado los diferentes factores que afectan e influyen en la política de dividendos de cualquier compañía, se puede resumir que existen factores que se agrupan en factores que favorecen políticas de pago de dividendos altos y factores que favorecen políticas de dividendos bajos, todo está en dependencia de los objetivos de cada inversionista, quienes prefieren pagos de dividendos altos o ganancias de capital.

Por lo general una compañía que elige pagar dividendos altos, significaría que la empresa emitirá más acciones para financiar el pago de dividendos. Puesto que se requiere de capital para desarrollar otros proyectos que sean rentables y una de las formas de obtener ese capital es a través



de la emisión de acciones, puesto que el efectivo mantenido en las utilidades retenidas fue utilizado para pagar los altos dividendos, dejando sin recursos a la compañía para nuevos proyectos.

4.2.2.7. ¿La política de dividendos puede crear valor?

La esencia de la política de dividendos se resume a evaluar si la compañía debe pagar dinero a sus accionistas o debe tomar ese dinero e invertirlo por cuenta de ellos. La política de dividendos es un tema polémico, ya que existen argumentos que favorecen el pago de dividendos altos y argumentos que favorecen el pago de dividendos bajos. Aún más, se ha planteado la irrelevancia de la política de dividendos en la creación de valor. (Damrauf, 2010, pág. 515)

4.2.2.8.1. Las ventajas de pagar dividendos bajos.

Entre los factores que pueden favorecer una política de dividendos bajos se encuentran los impuestos y los costos de emisión.

A pesar de que la legislación fiscal es específica en cada país, generalmente los dividendos como las ganancias de capital son alcanzados por el impuesto a las ganancias. Los dividendos son gravados como ingresos ordinarios, mientras que las ganancias de capital sólo se gravan el día que se venden las acciones. Como los inversionistas suelen mantenerlas por períodos prolongados, la tasa efectiva de impuestos es mucho menor, debido a que el valor de los impuestos disminuye en valor presente. Visto de este modo, los impuestos favorecerían una política de dividendos bajos, donde la firma reinvertiría el dinero de los accionistas, aumentando el valor del capital en acciones comunes (Damrauf, 2010).

En Nicaragua, bajo la ley de concertación tributaria, Ley N° 822, en Capítulo III Renta de Actividades Económica, Sección III Base Imponible y su Determinación, Art. 37 Exclusiones de la renta bruta, específica que:



No forman parte de la renta bruta, y por tanto se consideran ingresos no constitutivos de renta, aun cuando fuesen de fuente nicaragüense:

Numeral 1) Los aportes al capital social o a su incremento en dinero o en especie;

Numeral 2) Los dividendos y cualquiera otra distribución de utilidades, pagadas o acreditadas a personas naturales y jurídicas, así como las ganancias de capital derivadas de la transmisión de acciones o participaciones en dicho tipo de sociedades, sin perjuicio de que se le aplique la retención definitiva de rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital estipulada en el artículo 89 de la presente Ley.

Damrauf (2010) sugiere que a pesar de los diferentes beneficios tributarios que pudiesen existir, esto nosignifca que una empresa:

Deba seguir una política de no pagar dividendos, pues una política de dividendos bajos dependerá de que las tasas de impuestos personales sean mayores que la tasa del impuesto de sociedades. Caso contrario, si las tasas de impuestos personales fueran menores que la tasa de impuestos corporativos, la empresa debería tender a pagar como dividendo cualquier excedente de efectivo. Por supuesto, la política de restringir los dividendos para reinvertirlos en la empresa siempre dependerá de que se pueda crear valor invirtiendo el dinero en proyectos con rendimiento superior al costo de capital.

Por otra parte los costos de una nueva emisión de acciones pueden resultar muy altos. Si éstos se incluyen en el análisis, podemos encontrar que el valor de las acciones disminuye cuando se emiten acciones nuevas. Si para poder aumentar los dividendos en un período, deben emitirse nuevas acciones con altos costos, tal vez la compañía prefiera pagar menos dividendos.

(Damrauf, 2010, pág. 515)



4.2.2.8.2. Las ventajas de pagar dividendos altos.

Los argumentos sobre las ventajas de un dividendo alto se refieren al deseo de los inversionistas de obtener ingresos en el presente y reducir la incertidumbre, esta es una perspectiva de corto plazo, puesto que se basa en que las proyecciones de dividendos futuros son más inciertas que las proyecciones de dividendos a corto plazo. Dado que a los inversores les desagrada la incertidumbre, preferirán comprar acciones de empresas que pagan dividendos altos ahora, con lo cual el precio de éstas será más alto. (Damrauf, 2010)

4.3. Principales Teorías y Modelos de las Políticas de Pago de Dividendos

La política de dividendos las acciones por las que el consejo de administración determina la cuantía y la forma de pago de los dividendos, constituiría un elemento indispensable para enviar buena información al mercado accionario. En la teoría hay dos visiones en pugna. La teoría clásica sostiene la posibilidad de que los dividendos no sean relevantes para los inversionistas, dado que no se ha podido establecer de manera concluyente su importancia en el precio de las acciones. Por otra parte está la teoría que se inclina por la relevancia de los dividendos, donde anidan dos fuertes corrientes; la primera, definida por Gordon.

El comportamiento histórico de los dividendos es lo que influye en el precio actual de la acción. En contrapartida, Lintner afirma que al inversionista le interesan los dividendos futuros, pues son las expectativas las que importan en el momento de tomar decisiones. La relevancia de los dividendos es una cuestión metodológica que se tratará de esclarecer. Los elementos de la política de dividendos que incorporan Gordon y Lintner en sus modelos para determinar el valor económico-bursátil en un grupo de empresas; en consecuencia, se determinará no sólo la importancia de los dividendos en el precio de las acciones, sino también la capacidad para medir la eficiencia de la gestión de dichos modelos. (Lintner, Gordon, 2006, pág. 264)



4.3.1. Teoría de las expectativas

Esta teoría parte de la idea de que lo importante en la economía no es tanto lo que sucede en la actualidad como lo que se espera que suceda. Esto es, en la fecha en que la empresa realiza el anuncio de los dividendos por repartir, el mercado ya se ha formado una expectativa sobre los mismos, y se ha basado en los cálculos del mercado sobre las utilidades de la compañía, sus oportunidades de inversión y sus planes de financiamiento.

Luego, la expectativa del mercado sobre dichos dividendos se reflejará de manera automática en el precio de las acciones de la empresa. Así es que si los dividendos anunciados coinciden con lo que espera el mercado, no se producirá ninguna variación en el precio de los títulos. Pero si se anuncia más de lo esperado, el precio ascenderá, y viceversa. (gordon, 2006)

Un supuesto importante de la teoría de Miller y Modigliani es que la política de dividendos no afecta la tasa de rendimiento requerida de los inversionistas de acciones. Para Gordon y Lintner esto no es así, sino que aumenta al reducirse la tasa de reparto de utilidades debido a que, desde el punto de vista de los inversionistas, los pagos mediante dividendos son más seguros que los que provienen de las ganancias de capital. Esto es, desde el punto de vista del accionista, el valor de un peso de dividendos es mayor que el de uno de ganancias de capital por ser el rendimiento sobre los dividendos más seguro que la tasa de crecimiento de los mismos.

4.3.2. EasterBrook

Subraya que una política de repartir dividendos incrementa la asiduidad con la que los directivos acuden al mercado de capitales para obtener un volumen adicional de capital de riesgo. Así, la compañía se ve más frecuente e intensamente sometida a la supervisión y disciplina de ese mercado, reduciéndose los costes de agencia; a la vez, cetens panbus, con la distribución de dividendos se incrementa el ratio "fondos ajenos al fondos propios", de suerte que los accionistas



recuperan la posición de equilibrio inicial en relación con los acreedores, quienes se habían visto favorecidos por un margen de solvencia superior al que sirvió de base para pactar el tipo de interés de sus préstamos. (easterbrook, 1984, pág. 74)

4.3.2. Modigliani y Miller (MM)

Demostraron que, en un mercado de capitales eficiente, la política de dividendos de la empresa es irrelevante en cuanto a su efecto sobre el valor de sus acciones, puesto que éste viene determinado por su poder generador de beneficios y por su tipo de riesgo; esto es, dependerá de la política de inversiones de la compañía y no de cuántos beneficios son repartidos o retenidos. MM demostraron que si la empresa pagaba unos dividendos mayores, debería emitir un mayor número de acciones nuevas para hacer frente a dicho pago, siendo el valor de la parte de la empresa entregada a los nuevos accionistas idéntico al de los dividendos pagados a los accionistas antiguos. Ahora bien, todo esto será cierto siempre que se cumplan una serie de hipótesis básicas:

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

1. Mantener constante el ratio de endeudamiento para los proyectos de inversión futuros.
2. Aceptar un proyecto de inversión sólo si su valor actual neto es positivo.
3. Financiar la parte del



desembolso de los nuevos proyectos procedente de las acciones ordinarias, primeramente utilizando financiación interna y cuando ésta se agote, a través de la emisión de nuevos títulos. 4.

Si quedase alguna financiación interna sin aplicar después de asignar los proyectos de inversión, se distribuirá vía dividendos. En caso contrario no habrá pago de dividendos. Según esta teoría la política de dividendos tiene una influencia pasiva y no incide directamente sobre el valor de mercado de las acciones.

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

Si lo anterior se cumple, se puede demostrar que un aumento del dividendo por acción da lugar a una reducción idéntica en el precio por acción, dejando inamovible la riqueza del accionista. Así que la riqueza actual de los accionistas no cambiará aunque se altere la política de dividendos. Por lo tanto el valor de la empresa sólo dependerá de su política de inversiones. (Juan Macarenas, pág. 9)

D’Mello, Mukherjee & Tawanatuchai (2001)

Siguiendo la línea de la rigidez de la política de pago de dividendos, encuentran que ésta no es voluntaria, sino que es determinada por los resultados futuros y las crisis financieras.

Manos (2002) aplica el Modelo de Rozei (1982) a las empresas hindúes, encontrando que la política de dividendo disminuye los costos de agencia, ya que a medida que disminuye el control, aumenta el pago de dividendos. Esto se refiere que son gastos que tiene la empresa los cuales



tienen que cubrir y es ahí donde Surgen los problema de agencia cuando los directivos de una empresa no hacen aquello que más beneficia a los accionistas o a los acreedores.

Khang & King (2002) encuentran una relación negativa entre la política de dividendos y las ganancias de los inversionistas institucionales.

Holder, Langrehr & Hexter (1998) encuentran una relación positiva entre el flujo de caja y el ratio de pago de dividendos, resultado que respalda la utilización eficiente de los flujos de caja libre. En resumen, la hipótesis plantea que, bajo un contexto de agencia, se debería esperar que aquellas empresas que tienen mayores oportunidades de crecimiento paguen menos dividendos. Paralelamente, se debiera observar una relación directa entre el ratio de pago de dividendos y la presencia de inversionistas institucionales (Gutierrez, 2012, pág. 30)

4.3.3. Herramientas Financieras.

Las herramientas para el análisis financiero son instrumentos necesarios y de mucha importancia, ya que sirven para tomar decisiones racionales e importantes de acuerdo a los objetivos que tiene el banco, es a través de estas herramientas que nos permite saber cómo está la situación económica y financiera, cuál ha sido su desempeño en los últimos años y saber que camino está tomando el banco.

Estas herramientas son de mucha utilidad para la entidad y mucho más para los administradores financieros en la toma de decisiones. Los autores (Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter, 2012) aseguran que “Existen 4 estados financieros claves e importantes de herramientas para el análisis financiero que requiere la comisión y bolsa de valores (SEC conocida en inglés por sus siglas como securities and Exchange commission) que se mencionaran a continuación, SEC es un organismo regulador que rige la venta y el registro de los valores” (p.53).

- a) Estado de pérdidas y ganancias / Estado de Resultados



- b) Balance General / Estado de Situación Financiera
- c) Estado de Patrimonio de los Accionistas / Estado de cambios en el Patrimonio Neto.
- d) Estado de Flujo de Efectivo



V. Caso Práctico

5.1. Planteamiento

a. OBJETIVO GENERAL

Valorar la situación financiera del BAC en los periodos 2014 al 2017

b. OBJETIVO ESPECIFICO

1. Evaluar la disponibilidad de los pagos de dividendo
2. Desarrollar las razones financiera del banco
3. Analizar el estado de cambio en el patrimonio

Evaluación de la política de pago de dividendos de la entidad financiera

“BacCredomatic” en el periodo 2014- 2017 la toma de decisiones para la inversión.

Para analizar la política de pagos de e dividendos de “Bac Credomatic” en el periodo 2014-2017. Se requiere de la siguiente información.

1. Información referente a la entidad:

- a. Visión, Misión, Valores
- b. Actividad Principal
- c. Breve reseña

2. Resultados de Operación :

- a. Liquidez y Recursos de Capital
- b. Análisis del entorno
 - i. Análisis de la industria
 - ii. Análisis FODA

3. Información financiera:

- a. Estados Financieros (2014-2017)
Estado de Situación Financiera



- i. Estado de Resultados
- ii. Estado de cambio en el Patrimonio
- b. Análisis de razones de:
 - i. Rentabilidad
 - ii. Margen financiero
 - iii. Endeudamiento
- c. Capitalización
- d. Política de Distribución
- e. Pago de Dividendos

A partir de la presentación de la información se procede a analizar en su conjunto la política de pago de dividendos.

5.2. Información referente a la entidad

A través de la información de la entidad se pretende analizar el carácter de la institución.

Misión: “Facilitar con excelencia el intercambio y financiamiento de bienes y servicios, a través de sistemas de pago y soluciones financieras innovadoras y rentables que contribuyan a generar riqueza, a crear empleo y a promover el crecimiento económico sostenible y solidario de los mercados donde operamos.”

Visión: “Ser la organización financiera preferida de todas las comunidades que servimos por nuestra conectividad con personas y empresas, por nuestra confiabilidad, espíritu innovador, solidez y claro liderazgo en los sistemas de pago de la Región.”

Valores:

- **Integridad.** Prudente, Honesto, Coherente, Leal, Confiable, Sincero, Ético, Honorable
- **Respeto.** Sabe escuchar, Justo, Sabe Compartir, Colaborador, Solidario, Accesible, Incluyente, Amable.
- **Excelencia.** Capaz, Eficiente, Superación, Calidad, Va más allá,/regional/esp/banco Perspicaz, Da resultados.



- **Responsabilidad.** Dedicado, Servicial, Laborioso, Emprendedor, Perseverante, Responsable, Consecuente.
- **Innovación.** Creativo, Abierto al cambio, Simplicidad, Curioso, Flexible, Optimista, Mejora continúa.

Actividad Principal: Intermediación financiera, con un amplio portafolio de productos y servicios financieros

Breve reseña: Los inicios del Grupo BAC Credomatic se remontan a más de medio siglo atrás, cuando en 1952 se fundó el Banco de América, en Nicaragua. Sin embargo, no fue sino hasta los años setenta cuando se incursionó en el negocio de tarjetas de crédito mediante las empresas Credomatic.

A mediados de los años ochenta, el Grupo decidió ingresar en otros mercados de la región, empezando por Costa Rica, con la adquisición de lo que hoy se conoce como Banco BAC San José. Fue en la década de 1990 cuando se concretó la expansión hacia los otros mercados centroamericanos, fortaleciendo así la presencia del Grupo en toda la región, la cual se mantiene hasta hoy en día.

Paralelamente y como parte de la estrategia de expansión, se llevó a cabo la adquisición del Banco Mercantil (BAMER) de Honduras, uno de los bancos privados más importantes de ese país, para dar paso a lo que hoy se conoce como BAC Honduras. En el 2007 también se adquirieron Propemi (Programa de Promoción a la Pequeña y Microempresa) en El Salvador y la Corporación Financiera Miravalles en Costa Rica, ambas compañías dirigidas a segmentos específicos de mercado.

A mediados del 2009, la compañía GE Capital Corporation aumentó su participación accionaria al 75%, y se convirtió así en el accionista mayoritario. No obstante, a raíz de un cambio de



estrategia a escala mundial, GE decidió concentrarse más en la actividad industrial (infraestructura, tecnología y salud) y menos en actividades de banca privada y comercial.

Como resultado, en julio del 2010, el Grupo Aval de Colombia, el conglomerado financiero más grande ese país -conformado por el Banco de Bogotá, el Banco de Occidente, el Banco AV Villas, el Banco Popular y el Fondo de Pensiones AP Porvenir-, suscribió un contrato de compraventa de acciones con GE Consumer Finance relativo a la adquisición del 100% de las acciones del Grupo BAC Credomatic. En diciembre del 2010, y después de obtener las aprobaciones de las superintendencias de entidades financieras de cada país, el proceso de compra culminó exitosamente.

Cabe resaltar que, a pesar del cambio de control accionario, la estrategia de negocios y la identidad del Grupo BAC Credomatic se mantienen y, más bien, a raíz de la adquisición ha sido posible ofrecer productos de mayor valor agregado a los clientes, compartir experiencias, aprovechar las sinergias y las mejores prácticas de ambas partes y, sobre todo, compartir la visión de negocios, lo que hace que BAC Credomatic siga siendo hoy una organización caracterizada por el mejoramiento continuo, la pasión por la excelencia, la innovación y la creatividad.

5.3. Resultados de Operación

En el 2017 BAC Nicaragua mantuvo su posición de líder en función de su rentabilidad, eficiencia y estabilidad en el sistema financiero nacional, siendo consistente con su estrategia de crecimiento prudente y sostenido.

A nivel del Sistema Financiero Nacional, durante el 2017 se mantuvo el nivel de la demanda de créditos y la competencia para retener los depósitos del público, los cuales tuvieron mejor crecimiento en comparación al crecimiento del período anterior. BAC Nicaragua continúa manteniendo una posición conservadora respecto a la su colocación de créditos como parte de la



gestión de los riesgos de la institución, lo que le permite mantener los niveles de liquidez y utilidades por encima del promedio del Sistema Financiero Nacional.

Asimismo, BAC Nicaragua está en la continua búsqueda de mejora continua, excelencia e innovación como parte de su desarrollo estratégico. Por lo que ha realizado inversiones de mejora en su plataforma digital para su fortalecimiento; durante el 2016 se estrenó un nuevo y rediseñado sitio web que permite ofrecer a los clientes la facilidad de encontrar información sobre los productos y servicios que ofrece el banco en un solo lugar.

De esta forma la Gerencia de BAC Nicaragua reafirma el liderazgo de la institución dentro de la industria, enfocada en la intermediación rentable de recursos financieros basada en calidad de cartera, crecimiento prudente y eficiencia operativa.

Liquidez y Recursos de Capital

La Gerencia de BAC Nicaragua tiene como política principal el mantenimiento de un alto nivel de liquidez que le permita a la institución hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, alineando así las políticas de colocación de crédito y de fondeo con el cumplimiento de este objetivo, garantizando de esta manera que la institución mantenga la capacidad de reacción que ha diferenciado a BAC del resto del Sistema Financiero Nacional.

Análisis del entorno

Análisis de la industria: Durante el 2017 el Sistema Financiero Nacional muestra un desempeño estable destacando el crecimiento de la cartera de créditos con respecto al 2016 (13.7%), pero con una ligera desaceleración respecto a períodos anteriores. Los depósitos, que es la principal fuente de fondeo del crédito, presentaron un crecimiento mayor que en el período anterior (10.54%, 2016: 8.4%).



El crecimiento de la cartera de crédito se ve impulsado principalmente por el sector vivienda, seguido por el sector de empresas. A su vez, la morosidad total continuó registrando niveles bajos y estables. Por el lado de los pasivos, las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos sigue siendo una fuente de fondeo dinámica del SFN, principalmente por obligaciones con instituciones en el exterior. Finalmente, dado la dinámica crediticia, el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, explicado por un incremento en las utilidades netas. Lo anterior permitió que los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) se mantuvieran relativamente estables con respecto al comportamiento de los últimos años y que la adecuación de capital se ubicara por encima de lo requerido.

Se espera que la Industria financiera bancaria continúe consolidándose en el país y que sus indicadores de desempeño se mantengan estables para los próximos años. Esto va de la mano con las perspectivas de riesgo soberano calificada como estable para Nicaragua en las últimas evaluaciones de las principales agencias calificadoras de riesgo.



Análisis FODA

<p style="text-align: center;"><u>FORTALEZAS</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Equipo humano capaz y comprometido. 2. Calidad de servicio (ISO 9000). 3. Liderazgo en reputación, seriedad y solidez. 4. Ser un banco regional. 5. Estrategia de Medios de Pagos 6. Liderazgo en Adquiriencia y Liderazgo en Emisor 7. Buena relación con el ente regulador. 8. Plataforma tecnológica para clientes corporativos. 9. Responsabilidad Social Empresarial. 	<p style="text-align: center;"><u>DEBILIDADES</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Política de Crédito conservadora respecto a la competencia 2. Falta de cobertura geográfica completa.
<p style="text-align: center;"><u>OPORTUNIDADES</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Mayor profundización de la banca. 2. Bancarización del sector informal. 3. Ampliación de cobertura geográfica. 4. Banca Móvil y pagos a terceros no bancarizados (inclusión financiera). 	<p style="text-align: center;"><u>AMENAZAS</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Bajo crecimiento de depositos en el Sistema Financiero Nacional. 2. Publicidad negativa del NicaAct. 3. Situacion Politica-Economica mundial (USA, Brexit, Nor Korea).

5.3. Información financiera:

Estados Financieros (2014-2017) Ver Anexo.

- i. Estado de Situación Financiera
- ii. Estado de Resultados
- iii. Estado de cambio en el Patrimonio

Análisis de razones

Rentabilidad



Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)

RENTABILIDAD	SFN 2017	DIC 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
ROE	18%	18%	21%	18%	20%

El ROE se calcula dividiendo la Utilidad Neta entre el Patrimonio, es un indicador que mide la rentabilidad de la institución revelando que tanta ganancia se está generando con el dinero invertido por los accionistas.

Año 2014

La Rentabilidad del capital (ROE), obtenida por el Banco de América Central, para el año 2014 fue de 20% lo cual significa que es el retorno promedio del capital invertido por los accionistas.

Además, al comparar el valor obtenido de la rentabilidad del capital de Bac, con el indicador del ROE del estándar Internacional, para el año 2014 la rentabilidad del capital se encuentra en la categoría Buena por ubicarse dicho valor entre el intervalo del 15% al 25%.

Año 2015

La Rentabilidad del capital (ROE), obtenida por el Banco de América Central, para el año 2015 fue de 18% lo cual significa que es el retorno promedio del capital invertido por los accionistas.

Además, al comparar el valor obtenido de la rentabilidad del capital de Bac, con el indicador del ROE del estándar Internacional, para el año 2015 la rentabilidad del capital se encuentra en la categoría Buena por ubicarse dicho valor entre el intervalo del 15% al 25%.

Año 2016

La Rentabilidad del capital (ROE), obtenida por el Banco de América Central, para el año 2016 fue de 21% lo cual significa que es el retorno promedio del capital invertido por los accionistas.



Además, al comparar el valor obtenido de la rentabilidad del capital de Bac, con el indicador del ROE del estándar Internacional, para el año 2016 la rentabilidad del capital se encuentra en la categoría Buena por ubicarse dicho valor entre el intervalo del 15% al 25%.

Año 2017

La Rentabilidad del capital (ROE), obtenida por el Banco de América Central, para el año 2017 fue de 18% lo cual significa que es el retorno promedio del capital invertido por los accionistas.

Además, al comparar el valor obtenido de la rentabilidad del capital de Bac, con el indicador del ROE del estándar Internacional, para el año 2017 la rentabilidad del capital se encuentra en la categoría Buena por ubicarse dicho valor entre el intervalo del 15% al 25%.

Rendimiento sobre Activos Totales (ROA)

RENTABILIDAD	SFN 2017	DIC 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
ROA	2%	3%	3%	2%	3%

El ROA se calcula dividiendo la Utilidad Neta entre Activos Totales. Es un indicador de eficiencia en el manejo de los activos de la empresa que mide que tanta utilidad se está generando con los activos existentes.

Año 2014

La rentabilidad de los activos (ROA) de la institución BAC , para el años 2014 fue del 3% al comparar este con el índice del ROA del estándar internacional , la rentabilidad de los activos (ROA) de BAC , se considera como una rentabilidad Buena debido a que se encuentra en la escala de 2% y 3% del estándar internacional. Su importancia radica en que permite medir el grado de eficiencia de los activos totales que ha tenido la institución, independientemente de las fuentes de



financiamiento que haya utilizado, y la carga fiscal del país en el que se ésta desarrolla su actividad principal.

Año 2015

La rentabilidad de los activos (ROA) de la institución BAC , para el años 2015 fue del 3% al comparar este con el índice del ROA del estándar internacional , la rentabilidad de los activos (ROA) de BAC , se considera como una rentabilidad Regular debido a que se encuentra en la escala de 1% y 2% del estándar internacional.

Su importancia radica en que permite medir el grado de eficiencia de los activos totales que ha tenido la institución, independientemente de las fuentes de financiamiento que haya utilizado, y la carga fiscal del país en el que se ésta desarrolla su actividad principal.

Año 2016

La rentabilidad de los activos (ROA) de la institución BAC , para el años 2016 fue del 3% al comparar este con el índice del ROA del estándar internacional , la rentabilidad de los activos (ROA) de BAC , se considera como una rentabilidad Buena debido a que se encuentra en la escala de 2% y 3% del estándar internacional. Su importancia radica en que permite medir el grado de eficiencia de los activos totales que ha tenido la institución, independientemente de las fuentes de financiamiento que haya utilizado, y la carga fiscal del país en el que se ésta desarrolla su actividad principal.

Año 2017

La rentabilidad de los activos (ROA) de la institución BAC , para el año 2017 fue del 3% al comparar este con el índice del ROA del estándar internacional , la rentabilidad de los activos (ROA) de BAC , se considera como una rentabilidad Buena debido a que se encuentra en la escala



de 2% y 3% del estándar internacional. Su importancia radica en que permite medir el grado de eficiencia de los activos totales que ha tenido la institución.

Margen financiero

RENTABILIDAD	SFN 2017	DIC 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Margen financiero neto	25%	33%	36%	33%	35%

El Margen Neto se calcula dividiendo la Utilidad Neta entre los Ingresos Financieros y nos da una idea de que tan bien la institución está cubriendo sus costos de fondo y los gastos operativos con las ganancias.

Año 2014

La rentabilidad Neta alcanzada por el Banco de América Central para el año 2014 fue del 35%.

Año 2015

La rentabilidad Neta alcanzada por el Banco de América Central para el año 2015 fue del 33%.

Año 2016

La rentabilidad Neta alcanzada por el Banco de América Central para el año 2016 fue del 36%.

Año 2017

La rentabilidad Neta alcanzada por el Banco de América Central para el año 2017 fue del 33%.

Endeudamiento

El endeudamiento de Banco de América Central, S.A. (BAC), se mide su comportamiento a continuación:

ENDEUDAMIENTO	SFN 2017	DIC 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Pasivos totales/ Activos totales	88%	86%	87%	87%	87%



Este indicador se calcula dividiendo los Pasivos Totales entre los Activos Totales y mide la participación de los acreedores en el total de activos de la institución. BAC muestra un comportamiento estable, manteniéndose en el año 2017 en 86%.

Este nivel de endeudamiento es normal para una institución financiera donde el promedio del sistema financiero nacional se ubica en 88%, manteniéndose así BAC en una posición de mayor estabilidad que el resto de los bancos con una participación mayor del Patrimonio de la compañía con respecto a los activos totales.

Razón Deuda – Patrimonio

ENDEUDAMIENTO	SFN 2017	DIC 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Deuda / Patrimonio	170%	103%	106%	65%	40%

Esta razón mide la relación de los fondos obtenidos de acreedores financieros a corto y largo plazo con respecto a los fondos aportados por los accionistas.

BAC presenta al cierre del 2017 un 103%, posición que es mucho menor que el 170% que representa el promedio del sistema financiero nacional. Se ha visto un crecimiento en relación a períodos anteriores dado a que captaciones del público en todo el sistema financiero nacional han crecido a un ritmo más lento.

Capitalización

El capital social de Banco de América Central está representado por acciones comunes y nominativas no convertibles al portador. Actualmente no se tienen acciones en tesorería.

- Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el capital suscrito y pagado por C\$2,790,361,000 y está compuesto por 27,903,611 acciones comunes, con valor nominal de C\$100 cada una.
- Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, no hubo incremento en el capital social pagado.
- Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el capital suscrito y pagado por C\$2,790,361,100 y está compuesto por 27,903,611 acciones comunes, con valor nominal de C\$100 cada una.
- Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, no hubo incremento en el capital social pagado.



- Al 31 de Diciembre de 2014 se refleja en sus Estados Financieros auditados que el capital suscrito y pagado es por C\$2,790,361,100 y está compuesto por 27,903,611 acciones comunes, con valor nominal de C\$100 cada una.

Con fecha 17 de noviembre 2014, mediante Junta General de Accionistas ordinaria se autoriza un incremento de capital social en C\$113,261,100, equivalentes a 1,132,611 acciones con un valor nominal de cien córdobas por acción. En esa misma acta, se autoriza transferir la cantidad de C\$113,261,100 desde la cuenta de resultados acumulados a la cuenta de capital social pagado. Con la emisión de las nuevas acciones relacionadas el nuevo capital social suscrito y pagado de la Sociedad es de (C\$2,790,361,100), equivalentes a (27,903,611) acciones.

Con fecha 19 de marzo 2014, mediante Junta General de Accionistas ordinaria se autoriza un incremento de capital social en C\$522,315,200, equivalentes a 5,223,152 acciones con un valor nominal de cien córdobas por acción. En esa misma acta, se autoriza transferir la cantidad de C\$ 522,315,200 desde la cuenta de resultados acumulados a la cuenta de capital social pagado. Con la emisión de las nuevas acciones relacionadas el nuevo capital social suscrito y pagado de la Sociedad es de (C\$ 2,677,100,000.), equivalentes a (26,771,000) acciones.

La fuente de capitalización de los últimos períodos fiscales (2014) ha sido utilidades retenidas y se detallan a continuación:

Fecha	Monto C\$
17-nov-14	113,261,100
19-mar-14	522,315,200

Política de Distribución

La política de distribución de dividendos fue aprobado por la Junta Directiva BAC|Nicaragua en agosto del 2007.

BAC|Nicaragua y Subsidiarias procurará otorgarle una moderada retribución a los accionistas vía dividendos en efectivo, pero supeditado a los principios prioritarios de destinar las utilidades



al fortalecimiento de sus patrimonios, y de cumplir con los requisitos patrimoniales determinados por los entes regulatorios. Durante el ejercicio de presupuestación de capital de cada año, se determinará las necesidades de capital de BAC|Nicaragua y cada Subsidiaria para posteriormente decretar un dividendo a la Corporación Tenedora BACCOM.

En caso de que las utilidades de las subsidiarias no sean suficientes para cumplir con los requerimientos patrimoniales y con las expectativas de crecimiento, se procederá a solicitar recursos frescos de capital a los accionistas.

Los dividendos no podrán ser entregados hasta no haber cumplido con TODOS los requerimientos Regulatorios e Internos.

La distribución de dividendos se encuentra regulado en la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras No Bancarias y Grupos Financieros (Ley No.561), la Norma para la Distribución de Utilidades de las Instituciones Financieras (Resolución No. CD-SIBOIF-1019-2-SEP19-2017) y el pacto social de la sociedad.

Pago de Dividendos

Con fecha 15 de marzo de 2017, se autorizó el pago de dividendos en efectivo mediante Acta de Junta General de Accionistas Ordinaria anual N°43. La Superintendencia autorizó el pago de dividendos en efectivo por un monto de C\$3, 500,000.00, mediante Resolución DS-IB-DS2-134603-2017/VMUV del 22 de marzo de 2017.

Con fecha 16 de noviembre de 2016, se autorizó el pago de dividendos mediante Acta de Junta Directiva N° 42. La Superintendencia autorizó el pago de dividendos por un monto de C\$ 587, 678,000, mediante Resolución DS-IB-DS2-4293-11-2016/VMUV del 22 de noviembre de 2016.

Al 31 de diciembre de 2015, no hubo distribución de dividendos.

Al 31 de diciembre de 2014, no hubo distribución de dividendos.



TIPO DE ACCIONES	ACCIONES EMITIDAS	COSTO UNITARIO	CAPITAL SOCIAL PAGADO
Comunes	27,903,611	C\$ 100.00	C\$ 2,790,361,100

Composición del Capital a Diciembre 2017*

5.4. Análisis

Tabla 5
Disponible para pago de Dividendos
Expresado en miles de
córdobas

Periodos	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2017
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	63,942.80	191,496.40	978,836.50	1,290,701.90
Resultados del Periodo	897,799.90	926,282.40	1,058,286.40	1,376,192.50
Suma De Resultados	961,742.70	1,117,778.80	2,037,122.90	2,666,894.40
Resultados acumulados del año siguiente	191,496.40	978,836.50	1,290,701.90	2,456,965.50
Resta De La Diferencia	770,246.30	138,942.30	746,421.00	209,928.90
Reservas patrimoniales	640,621.70	775,291.70	914,234.00	1,072,977.00
Suposición De Las Reservas	1,410,868.00	914,234.00	1,660,655.00	1,282,905.90
Reservas patrimoniales REAL	775,291.70	914,234.00	1,072,977.00	1,279,405.90
DISPONIBLE PAGO DE DIVIDENDOS	635,576.30	-	587,678.00	3,500.00
Utilidades Retenidas 19-03-2014	- 522,315.20	-	-	-
Utilidades Retenidas 17-11-2014	- 113,261.10	-	-	-
Total. . .	-	-	587,678.00	3,500.00
TOTAL EN EFECTIVO PARA DISTRIBUIR DIVIDENDOS			587,678,000.00	3,500,000.00



Fuente: Elaboración propia de acuerdo a los Balances Generales por año.

Para determinar el pago de dividendos de cada año, se tomó como referencia el Resultado acumulado anterior con la suma del Resultado del periodo actual, con el resultado obtenido se compara si coinciden con el Periodo acumulado del año siguiente, al haber una diferencia se suman a las Reservas Patrimoniales y determinar si coinciden con las reservas del año siguiente refleja en los estados financieros y la diferencia de ambas reservas se considera como el disponible para el pago de Dividendos del periodo financiero presentado.

- Tomando en consideración lo antes mencionado para el periodo 2014, la diferencia obtenida fue de C\$ 635,576,300. Bac tomo la decisión de reinvertir las utilidades para la capitalización de la institución financiera en ese año y no realizo pago de dividendos, trasladando desde la cuenta de resultados acumulados a la cuenta de capital social pagado.
- En el año 2015 no se realizó pago de dividendos debido a que la junta Directiva tomaron la decisión de trasladar el monto de C\$ 138,942.30 a la cuenta de Reserva Legal para el periodo del año siguiente como lo refleja el estado de cambio de patrimonio al 31-Dic-2015.
- Para el periodo 2016 la junta directiva decidió hacer efectivo pago de dividendos, autorizado mediante Acta de Junta Directiva N° 42 y Resolución DS-IB-DS2-4293-11-2016/VMUV del 22 de noviembre 2016 de la SIBOIF por un monto de C\$ 587, 678,000.
- Finalmente para el año 2017 el pago de dividendos autorizado por la Junta de Accionistas y por la no objeción por parte del ente regulador se aplicó por un monto de C\$ 3, 500,000.



Conclusiones Caso Práctico

En base a la educación financiera se debe tener en consideración el cómo y por qué pagan dividendos, muchas veces la distribución de dividendos ayuda a analizar si la empresa posee flujos de efectivo para poder subsistir con su negocio, en el caso de saber si la acción puede subir para vender con fines de especulación financiera, y en el caso de una permanencia de acciones con el propósito de recibir dividendos, esto ayuda a tener seguridad que los ahorros están rindiendo y generan rentabilidades.

Visto de una perspectiva de análisis financiero, los accionistas adquieren acciones con fines de especulación financiera o con fines de recibir dividendos, por el cual si la primera elección es la que representa al accionista, la opción de los dividendos es irrelevante porque se entiende que esperará un aumento para obtener resultados positivos (pero haciendo el hincapié que para evaluar la volatilidad de las acciones con análisis fundamental el dividendo sirve como dato para poder tener información).



VI. Conclusiones

La administración financiera o finanzas a largo plazo es un área de la administrativa que se centra en las decisiones monetarias que hacen las empresas y en las herramientas y análisis utilizados para tomar decisiones en periodos de tiempo extensos. Por lo tanto con independencia del tiempo que se valore en finanzas, el principal objetivo es maximizar el valor del accionista. Además las decisiones de inversión en capital son elecciones de largo plazo, sobre si financiar una inversión con fondos propios o deuda, y distribuir dividendos en efectivo a los accionistas.

Cuando las entidades financiera deciden que una parte de los beneficios que han obtenido va a ser distribuida entre los accionista en forma de dividendos, se tiene que tomar en cuenta dos cosas, la primera es la fecha en la que se gravara el pago, y la segunda donde notificara al ente regulador (SIBOIF) la fecha del pago que la junta directiva haga efectivo el pago vía dividendos.

El capital social representa un monto de la inversión permanente de los accionistas que intervienen en la entidad, este se divide en acciones que constituyen por tanto una parte del aporte al capital social. Los accionistas pueden cobrar sus rendimientos para obtener un reembolso de su inversión, a esto se le llama dividendo que tiene como origen las ganancias generadas en la institución.

La distribución de dividendos es una de las políticas económicas y financieras de más trascendente tanto para los administradores como para los inversionistas, en la medida que afecta directamente los intereses y expectativas de cada uno de ellos. Se debe de tomar en cuenta la Norma para distribución de utilidades de las instituciones financieras Capítulo II, Artículo 4 y 5.
(Ver en Anexos)



VII. Bibliografía

Allen, Myers y Bradley, F. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. Mexico, D.F.:

McGraw-Hill.

Asamblea Nacional de la Republica de Nicaragua. (veintisiete de Octubre de 2005). Ley general de bancos , instituciones financieras no bancarias y grupos financieros., (pág. 2).

Obtenido de

http://www.superintendencia.gob.ni/documentos/marco_legal/generales/ley561.pdf

Bank, C. (30 de 07 de 2013). *Inversiones Finanzas*. Obtenido de <http://www.finanzas.com/aula-accionista/20130730/dividendo-2422267.html>

BBVA. (2018). *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria*. Obtenido de <https://www.bbva.com/>:

<https://www.bbva.com/es/tasa-de-rentabilidad-requerida-que-es/>

Bello R, G. (2007). *Operaciones bancarias en venezuela: Teoría y Práctica* (segunda ed.).

Venezuela.

Berk y Demarzo, J. P. (2008). *Finanzas Corporativas*. Mexico: Pearson Educacion.

Besley y Brigham, S. (2009). *Fundamentos de Administracion Financiera*. Mexico, D.F.:

CENGAGE Learning.

Bolsa de Valores de Nicaragua. (2018). *Manual Operativo*. Nicaragua: Bolsa de Valores de Nicaragua.

Bolsa de Valores de Nicaragua. (s.f.). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de Bolsa de

Valores de Nicaragua: <https://www.bolsanic.com/mercado-primario/>

Bonson, E., Cortijo, V., & Flores, F. (2009). *Analisis de los estados financieros*. Madrid

(España): PEARSON EDUCACION, S.A.,.



Cabello, A. (1999). *Globalización y liberalización financiera y la bolsa mexicana de valores.*

Del auge a la crisis (primera ed.). Mexico: Plaza y Valdés.

Casani, F., Llorete, A., & Pérez, E. (s.f.). *Economía Bachillerato 1.*

Chavarría Zuñiga, L. (s.f.). *Crédito Cooperativo.* Costa Rica: Euned.

Court y Tarradellas, E. y. (2010). *Mercado de Capitales.* Mexico: Pearson Educacion.

Damrauf, G. L. (2010). *Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano 2a ed.* Buenos

Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.

easterbrook. (1984). La política de dividendos en los bancos privados.

Economipedia. (2015). Obtenido de Economipedia:

<http://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html>

Ehrhardt y Brigham, M. C. (2007). *Finanzas Corporativas 2a ed.* Mexico: Cengage Learning

Editores S,A.

Escoto Leiva, R. (2001). *Banca Comercial* (primera ed.). Costa Rica: Univesidad Estatal a

Distancia.

eumed.net. (2016). Obtenido de Educacion Virtual: eumed.net:

<http://www.eumed.net/cursecon/economistas/Gordon.htm>

Freixas, J., & Rochet, J.-C. (1997). *Microeconomics of Banking.* Massachusetts:

INO,Reproduction.

Gaitán, R. E., & Orlando Estupiñán Gaitán. (2006). *Anaisis financiero y de gestion .* Ecoe

Ediciones.

García Díaz, M. A. (s.f.). *Rodas.* Obtenido de [https://rodas5.us.es/file/0d783686-ebe1-9e01-](https://rodas5.us.es/file/0d783686-ebe1-9e01-e73a-47a31eeff41/1/tema_1SCORM.zip/page_02.htm)

[e73a-47a31eeff41/1/tema_1SCORM.zip/page_02.htm](https://rodas5.us.es/file/0d783686-ebe1-9e01-e73a-47a31eeff41/1/tema_1SCORM.zip/page_02.htm)



- Gitman Lawrence, J. (2007). *Principios de administracion financiera-Decimo primeroedicion*.
Mexico: PEARSON EDUCACION.
- Gitman y Zutter, L. J. (2012). *Principios de Administracion Financiera 12a ed*. Mexico: Pearson
Educacion .
- Gitman, L. J. (2003). *Principos de administracion finaniciera Decima edicion*. Mexico:
PEARSON EDUCACION.
- gordon. (2006). *politicas de dividendos en el valor bursatil* .
- Gutierrez, y. (2012). *pagos de dividendos en empresas chilenas* .
- Juan Macarenas. (s.f.). *pagos de dividendos* .
- Juárez Alvarado, C. H. (Julio de 2004). *Biblioteca Virtual*. Obtenido de
http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/03/03_2631.pdf
- Lawrence J. Gitman, & Chad J. Zutter. (2012). *Principios de administracion financiera decimo
segunda edicion*. Mexico: Pearson Educacion.
- lintner, Gordon. (2006).
- Martin, M. A. (2011). *Mercado de Capitales: Una Perspectiva Global*. Buenos Aires, Argentina:
CENGAGE Learning.
- Martinez, J. G. (Febrero de 2006). Obtenido de
[http://www.sb.gob.do/publicaciones/indicadores/gruia-descriptiva-indicadores-
financieros.pdf](http://www.sb.gob.do/publicaciones/indicadores/gruia-descriptiva-indicadores-financieros.pdf)
- Mishkin. (2008). Obtenido de [http://www.eumed.net/libros-
gratis/2010b/704/IMPORTANCIA%20DEL%20SISTEMA%20FINANCIERO.hADMIN](http://www.eumed.net/libros-gratis/2010b/704/IMPORTANCIA%20DEL%20SISTEMA%20FINANCIERO.hADMIN)
ISTRACION



Mishkin, F. S. (2008). *Moneda, Banca y Mercados Financieros Octava Edición*. Mexico:
Pearson Educacion.

Moreno Fernandez, J. (2006). *Contabilidad de sociedades*. Mexico: Grupo Editorial Patria.

Paco. (17 de 07 de 2013). *Academia de Inversiones*. Obtenido de

<https://www.academiadeinversion.com/metodos-valoracion-acciones/>

Patiño, M. (06 de 06 de 2013). *Comparativa de Bancos*. Obtenido de

<https://www.comparativadebancos.com/tipos-acciones-caracteristicas/>

Perez Sanchez, A. (10 de 02 de 2016). *Finanzas y Economia*. Obtenido de

<http://www.finanzas.com/tipos-de-acciones>

RESOLUCIÓN N° CD-SIBOIF-692-1-SEP7-2011. (2011). *NORMA SOBRE OFERTA*

PÚBLICA DE VALORES EN MERCADO PRIMARIO. Nicaragua: Asamblea Nacional de
la República de Nicaragua.

Ross, W. J. (2012). *Finanzas Corporativas Novena Edición*. Mexico: McGraw Hill Educacion.

Ross, Westerfield y Jaffe, S. A. (2012). *Finanzas Corporativas Novena Edición*. Mexico:

McGraw Hill Educacion.

Ross, Westerfield y Jordan, S. A. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas 9a ed.*

Mexico, D.F.: McGraw Hill Educacion.

Rubio Dominguez, P. (2007). *EUMED*. Recuperado el 24 de Octubre de 2015, de

www.eumed.net/libros/2007a/255/

Samaniego Villareal, J. D. (2008). *Administración Financiera II*. México.

Tributos. (27 de 05 de 2018). Obtenido de [https://www.tributos.net/definicion-de-capital-social-](https://www.tributos.net/definicion-de-capital-social-697/)

697/



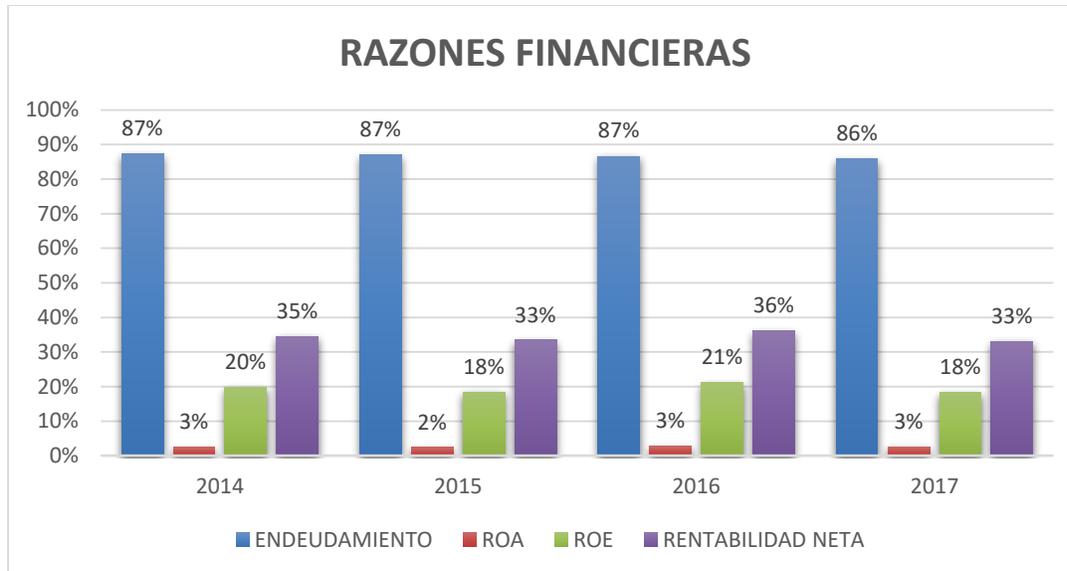
Universidad San Isidro. (26 de Enero de 2012). *Universidad Virtual de San Isidro*. Obtenido de
<http://cuvsi.blogspot.com.es/2012/01/92-caracteristicas-de-los-bancos.html>

Van Horne y Wachowicz, Jr, J. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera 13a ed.*
Mexico: Pearson Educacion.

Wild, J. J., K.R. Subramanyam, & Robert F. Halsey. (2007). *Analisis de Estados financieros
novena edicion* (primera ed.). Mexico: McGraw-Hill Interamericana.

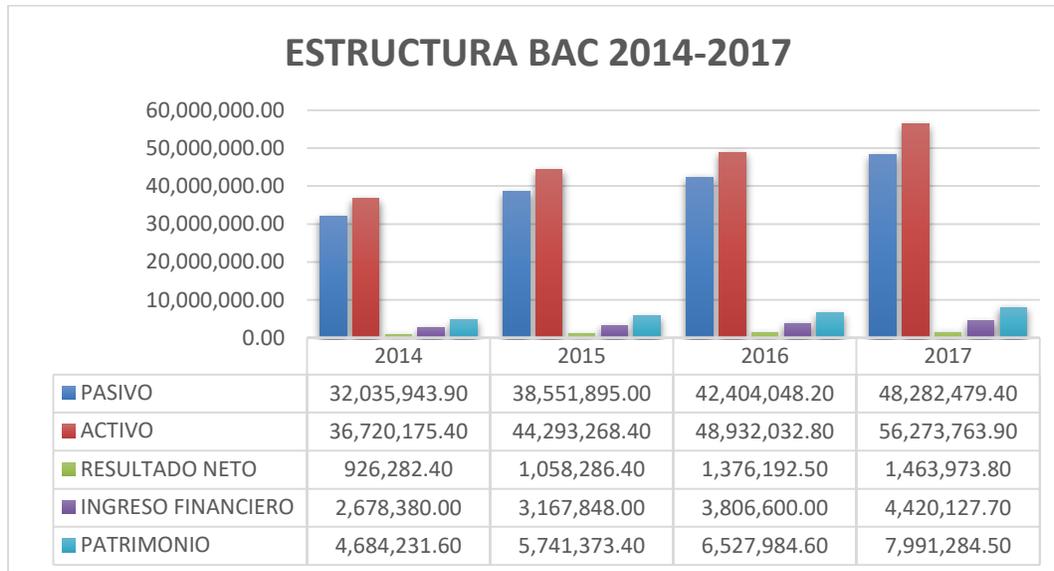
VIII. Anexos

Ilustración 1. Razones Financieras



Fuente: Elaboración propia basada en Balance General de situación financiera.

Ilustración 2. Estructura General del BAC



Fuente: Elaboración propia basada en Balance General de situación financiera.



Balance de Situación

Al 31 de Diciembre de cada año

(Expresado en miles de córdobas)

BANCO DE AMERICA CENTRAL, S,A

	2014	2015	2016	2017
Activo	36,720,175.40	44,293,268.40	48,932,032.80	56,273,763.90
Disponibilidades	10,878,972.80	11,448,468.00	11,222,463.00	13,995,187.50
Moneda Nacional	3,029,589.80	3,658,736.10	2,913,244.30	3,482,602.10
Caja	1,480,806.40	1,624,686.60	1,677,327.00	2,056,087.40
Banco Central de Nicaragua	751,106.90	2,033,843.50	1,208,929.10	1,331,859.60
Depósitos e Instituciones Financieras del Pais	0	0	3,952.10	31,903.70
Otras disponibilidades	797,676.60	206.1	23,036.20	62,751.30
Moneda Extranjera	7,849,382.90	7,789,731.90	8,309,218.70	10,512,585.40
Caja	1,934,238.70	1,634,995.50	1,830,714.10	2,304,338.50
Banco Central de Nicaragua	1,297,589.30	4,941,402.60	4,584,635.10	5,228,133.00
Depósitos e Instituciones Financieras del Pais 1\	0	0	0	0
Depósitos en Instituciones Financieras del exterior	2,064,342.00	1,196,146.70	1,893,733.50	2,895,548.00
Otras disponibilidades	2,553,212.90	17,187.00	136	84,565.90
Inversiones en valores, neto	17,218.50	1,144,495.80	1,198,690.00	1,533,908.90
Inversiones al Valor Razonable con Cambios en Resultados	0	0	0	0
Inversiones Disponibles para la Venta	17,218.50	1,144,495.80	1,198,690.00	1,533,908.90
Inversiones Mantenidas Hasta el Vencimiento	0	0	0	0
Operaciones con Reportos y Valores Derivados	0	0		0
Cartera de Créditos, neta	25,030,594.60	30,753,327.10	35,558,378.90	39,706,978.50
Créditos vigentes	24,936,039.30	30,811,012.40	35,589,156.40	39,767,030.60
Créditos prorrogados	102,108.20	610.9	9,872.20	0
Créditos reestructurados	47,750.60	93,287.90	120,903.70	167,482.40
Créditos vencidos	189,088.10	158,658.50	219,777.00	337,275.00
Créditos en cobro judicial	143,535.40	158,800.50	160,636.70	136,275.20
Intereses y Comisiones por Cobrar sobre Créditos	249,663.50	294,421.60	343,646.60	368,487.10
Provisiones por incobrabilidad de cartera de créditos	-637,590.50	-763,464.70	-885,613.70	-1,069,571.80



Otras cuentas por cobrar, neto	84,800.30	96,638.10	85,207.60	120,930.70
Bienes de uso, neto	597,836.10	659,806.00	682,272.40	720,913.40
Bienes recibidos en recuperación de créditos, neto	5,727.30	7,865.70	7,744.10	10,309.80
Inversiones permanentes en acciones	56,150.70	66,741.10	68,279.70	69,571.10
Otros activos neto	48,875.10	115,926.60	108,997.30	115,964.00
Pasivo	32,035,943.90	38,551,895.00	42,404,048.20	48,282,479.40
Obligaciones con el Público	29,737,959.40	34,346,276.50	34,947,563.70	39,398,619.00
Moneda Nacional	6,734,171.20	8,471,503.20	7,841,358.70	8,498,751.00
Depósitos a la Vista	4,076,149.60	5,400,669.20	5,243,117.30	5,431,277.80
Depósitos de Ahorro	1,999,522.90	2,741,188.20	2,241,593.80	2,582,038.50
Depósitos a Plazo	658,498.70	329,645.70	356,647.60	485,434.60
Otros Depósitos del Público	0	0	0	0
Moneda Extranjera	22,268,029.70	24,977,163.80	26,620,027.10	30,479,126.90
Depósitos a la Vista	7,180,918.00	7,370,406.80	8,017,330.80	8,797,620.90
Depósitos de Ahorro	9,360,330.60	10,285,602.10	11,438,489.00	12,755,098.40
Depósitos a Plazo	5,726,781.10	7,321,155.00	7,164,207.40	8,926,407.60
Otros Depósitos del Público	0	0	0	0
Otras obligaciones	607,482.40	745,647.60	336,827.40	252,247.00
Cargos financieros por pagar sobre obligaciones con el Público	128,276.20	151,961.90	149,350.50	168,494.10
Obligaciones con Instituciones financieras y por otros financiamientos	1,676,135.20	3,465,660.30	6,479,424.60	8,000,370.50
Por depósito de instituciones financiera			0	3,175,021.70
Por Préstamos con Instituciones Financieras y por Otros Financiamientos			0	4,730,387.20
Préstamos de la Financiera Nicaragüense de Inversiones	131,132.60	99,286.90	85,502.00	69,860.10
Préstamos del Banco Centroamericano de Integración Económica	208,465.00	514,928.00	146,256.90	516,902.20
Préstamos de Otras Instituciones Financieras del Exterior	0	0	1,026,364.50	461,863.50
Otras Obligaciones con Instituciones Financieras y por Otros Financiamientos.	1,336,537.70	2,851,445.30	5,221,301.10	3,681,761.40
Cargos por Pagar sobre Obligaciones con Instituciones Financieras y por Otros Financiamientos			0	94,961.50
Obligaciones con el Banco Central de Nicaragua	0	0	0	0
Operaciones con Reportos y Valores Derivados	0	0	0	0



Otras cuentas por pagar	199,260.20	241,920.90	432,829.00	244,007.90
Otros pasivos y provisiones	422,589.00	498,037.30	544,231.00	639,481.90
Obligaciones subordinadas	0	0	0	0
Impuestos diferidos	0	0	0	0
Reservas para obligaciones laborales al retiro	0	0	0	0
Patrimonio	4,684,231.60	5,741,373.40	6,527,984.60	7,991,284.50
Capital social pagado	2,790,361.10	2,790,361.10	2,790,361.10	2,790,361.10
Capital donado	0	0	0	0
Aportes patrimoniales no capitalizables	0	0	0	0
Obligaciones convertibles en capital	0	0	0	0
Ajustes al patrimonio	800	-344.6	-2,247.80	578.3
Reservas patrimoniales	775,291.70	914,234.00	1,072,977.00	1,279,405.90
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	191,496.40	978,836.50	1,290,701.90	2,456,965.50
Resultados del Periodo	926,282.40	1,058,286.40	1,376,192.50	1,463,973.80
Cuentas contingentes	7,781,374.20	9,185,789.40	10,979,845.80	9,861,752.90
Cuentas de orden	208,583,056.40	286,509,299.70	219,461,229.20	256,369,605.00

Balance de situación

Al 31 de Diciembre de cada año

Expresado en miles de córdobas

BANCO DE AMERIC CENTRAL

Descripción	2014	2015	2016	2017
Ingresos financieros	2,678,380.00	3,167,848.00	3,806,600.00	4,420,127.70
Ingresos financieros por disponibilidades	509.5	456.7	2,145.10	13,309.20
Ingresos por inversiones en valores	1,723.90	30,101.40	71,998.10	48,032.10
Ingresos financieros por cartera de créditos	2,664,176.70	3,121,473.10	3,717,825.00	4,336,945.30
Ingresos financieros por operaciones de Reportos y valores derivados	0	455.8	0	180.2
Otros ingresos financieros	11,969.90	15,361.00	14,631.70	21,660.90
Gastos financieros	465,828.50	584,728.00	723,248.30	945,480.30
Gastos financieros por obligaciones con el público	408,041.10	510,540.20	532,340.30	590,102.00



Gastos financieros por obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos	56,734.10	62,957.50	167,560.50	333,243.40
Gastos financieros por otras cuentas por pagar	0	0	0	0
Gastos financieros con oficina central y sucursales	0	0	0	0
Gastos financieros por obligaciones subordinadas y obligaciones convertibles en capital	0	0	0	0
Gastos financieros por operaciones de valores y derivados	0	4,337.00	7,778.90	1,977.30
Otros gastos financieros	1,053.20	6,893.40	15,568.70	20,157.60
Margen financiero antes de ajuste monetario	2,212,551.50	2,583,120.00	3,083,351.70	3,474,647.40
Ingresos (Gastos) netos por ajustes monetarios 1\	257,755.10	321,969.20	390,381.30	429,844.20
Margen financiero bruto	2,470,306.70	2,905,089.20	3,473,733.00	3,904,491.60
Ingresos (Gastos) netos por estimación preventiva para riesgos crediticios	-228,034.40	-270,375.10	-336,970.20	-511,530.10
Margen financiero, neto	2,242,272.30	2,634,714.00	3,136,762.80	3,392,961.50
Ingresos (Gastos) operativos diversos, neto 1\	838,437.60	945,391.20	1,185,829.10	1,306,862.40
Ingresos operativos diversos	1,057,875.40	1,149,062.30	1,410,048.00	1,382,060.00
Gastos operativos diversos	219,437.70	203,671.10	224,218.90	75,197.60
Resultado operativo bruto	3,080,709.90	3,580,105.20	4,322,591.90	4,699,823.80
Participación en resultado de subsidiarias y asociadas	3,622.20	4,320.90	2,037.40	1,891.40



Gastos de administración	1,652,924.30	1,953,201.10	2,219,756.90	2,453,364.60
Resultado antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes especiales	1,431,407.80	1,631,225.00	2,104,872.40	2,248,350.70
Contribuciones por leyes especiales (564 y 563)	86,441.40	99,264.40	117,049.30	129,759.30
Gasto por Impuesto sobre la renta (Ley 453)	418,684.00	473,674.20	611,630.60	654,617.60
Resultados del período	926,282.40	1,058,286.40	1,376,192.50	1,463,973.80



BANCO DE AMÉRICA CENTRAL, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en córdobas)

Nota	Capital social suscrito y pagado	Ajustes al patrimonio	Reservas patrimoniales	Resultados acumulados	Total
	2,154,784,800	800,000	775,291,651	827,072,722	3,757,949,173
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:					
Emisión de acciones	28 635,576,300	-	-	(635,576,300)	-
Resultados del período	-	-	-	926,282,386	926,282,386
Traspaso de los resultados acumulados a reserva legal	-	-	138,942,358	(138,942,358)	-
Saldo previamente informado al 31 de diciembre de 2014	2,790,361,100	800,000	914,234,009	978,836,450	4,684,231,559
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:					
Resultados del período	-	-	-	1,058,286,395	1,058,286,395
Traspaso de los resultados acumulados a reserva legal	-	-	158,742,959	(158,742,959)	-
Pérdida no realizada sobre inversiones disponibles para la venta	9 -	(1,144,585)	-	-	(1,144,585)
Saldo al 31 de diciembre de 2015	2,790,361,100	(344,585)	1,072,976,968	1,878,379,886	5,741,373,369

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros separados. El presente estado de cambios en el patrimonio separado fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo han suscrito.



Juan Carlos Sansón
Gerente General



Edgar Robleto
Gerente de Operaciones



Celia Rosa Montenegro
Vicegerente de Contraloría



BANCO DE AMÉRICA CENTRAL, S. A. (BAC)
(Managua, Nicaragua)

Estado de cambios en el patrimonio separado

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresado en córdobas)

	Nota	Capital social suscrito y pagado	Ajustes al patrimonio	Reservas patrimoniales	Resultados acumulados	Total
Saldo previamente informado al 31 de diciembre de 2015		2,790,361,100	(344,585)	1,072,976,968	1,878,379,886	5,741,373,369
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:						
Resultados del período		-	-	-	1,376,192,488	1,376,192,488
Traspaso de los resultados acumulados a reserva legal		-	-	206,428,873	(206,428,873)	-
Pérdida no realizada sobre inversiones disponibles para la venta	30	-	(1,903,220)	-	-	(1,903,220)
Pago de dividendos en efectivo	6	-	-	-	(587,678,000)	(587,678,000)
Saldo previamente informado al 31 de diciembre de 2016		2,790,361,100	(2,247,805)	1,279,405,841	2,460,465,501	6,527,984,637
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:						
Resultados del período		-	-	-	1,463,973,756	1,463,973,756
Traspaso de los resultados acumulados a reserva legal		-	-	219,596,063	(219,596,063)	-
Ganancia no realizada sobre inversiones disponibles para la venta	30	-	2,826,070	-	-	2,826,070
Pago de dividendos en efectivo	6	-	-	-	(3,500,000)	(3,500,000)
Saldo al 31 de diciembre de 2017		2,790,361,100	578,265	1,499,001,904	3,701,343,194	7,991,284,463

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros separados. El presente estado de cambios en el patrimonio separado fue aprobado por la Junta Directiva bajo la responsabilidad de los funcionarios que lo han suscrito.


Juan Carlos Sansón
Gerente General


Edgar Robles
Gerente de Operaciones


Celia Rosa Montenegro
Vicegerente de Contraloría



**Superintendencia de Bancos y de
Otras Instituciones Financieras**

RESOLUCION N° CD-SIBOIF-1016-2-SEP19-2017

De fecha 19 de septiembre de 2017

NORMA PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

CAPÍTULO II

CONDICIONES PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

Artículo 4. Condiciones.- No podrán distribuir utilidades las Instituciones financieras que:

- a) No cumplan con el coeficiente de capital mínimo requerido;
- b) No cumplan con el capital social mínimo;
- c) Se encuentren en un régimen de transitoriedad en cuanto a la constitución de provisiones de cualquier activo, es decir, aquellas a las que el Consejo Directivo les haya aprobado gradualidad o diferimiento para crear sus provisiones, sean las que han resultado de sus propios cálculos o producto de las inspecciones de la Superintendencia;
- d) Tengan pendientes de registrar ajustes ordenados por la Superintendencia, o determinada por ellos mismos, sean estos intereses a sanear o de cuentas varias del balance general;
- e) Que la opinión de los auditores externos respecto a la auditoría realizada al final del periodo incluya salvedades que puedan afectar la situación financiera de la Institución;
- f) No cumplan con la reserva de conservación de capital y la reserva de capital extraordinaria, requeridas en los artículos 6 y 7 de la presente norma, respectivamente, y cualquier otra reserva requerida en otras normas emitidas por el Consejo Directivo.



- g) Otras situaciones que a juicio del Superintendente de Bancos ameriten restringir la Distribución de Utilidades, cuando a criterio de dicho funcionario y como medida prudencial, dicha distribución pueda perjudicar la estabilidad o solidez de la Institución.

Artículo 5. No objeción.- Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 25 de la Ley General de Bancos y lo establecido en el artículo 4 precedente, las Instituciones Financieras que decreten la distribución de utilidades no podrán hacer efectiva dicha distribución bajo cualquier modalidad, mientras no hayan obtenido por escrito la no objeción expresa del Superintendente.

La no objeción para distribución de utilidades se efectuará de conformidad al porcentaje de adecuación de capital neto del fondo de provisiones anticíclicas, en que se encuentre la institución financiera, según el siguiente detalle:

Porcentaje de utilidades retenidas, según el indicador de adecuación de capital		
Segmento	Rango (%)	% Utilidades retenidas
1	10.00 - 12.00	100%
2	12.01 - 12.50	80%
3	12.51 - 13.00	60%
4	> 13.00	50%



Tabla No 5

Expresado en miles de córdobas

