

# opción

Revista de Antropología, Ciencias de la Comunicación y de la Información, Filosofía,  
Lingüística y Semiótica, Problemas del Desarrollo, la Ciencia y la Tecnología

Año 34, 2018, Especial N°

# 18

Revista de Ciencias Humanas y Sociales

ISSN 1012-1587/ ISSN-e: 2477-9385

Depósito Legal pp 198402ZU45



Universidad del Zulia  
Facultad Experimental de Ciencias  
Departamento de Ciencias Humanas  
Maracaibo - Venezuela

## **Criterios para la definición de la política de dividendos en empresas familiares (Zulia–Venezuela)**

**Ana Hernández Chacín<sup>1</sup>**

Universidad de la Costa, Colombia  
[ahernand48@cuc.edu.co](mailto:ahernand48@cuc.edu.co)

**Lissette Hernández Fernández<sup>2</sup>**

Universidad de la Costa  
[lhernandez31@cuc.edu.co](mailto:lhernandez31@cuc.edu.co)

**Rafael Portillo Medina<sup>3</sup>**

Universidad de la Costa  
[rportill3@cuc.edu.co](mailto:rportill3@cuc.edu.co)

**Alfredo Hugueth Alba<sup>4</sup>**

Universidad de la Costa  
[ahugueth1@cuc.edu.co](mailto:ahugueth1@cuc.edu.co)

### **Resumen**

Este artículo tiene como objetivo determinar los criterios empleados en la definición de la política de dividendos en las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia, Venezuela. El diseño de investigación es no experimental de campo, con un tipo de estudio descriptivo. Los resultados evidenciaron, por una parte, el cumplimiento de las restricciones legales definidas para la distribución de dividendos; y por la otra, destaca un rasgo característico de las empresas familiares, como es responder a las necesidades particulares de los

---

<sup>1</sup>Magister en Gerencia de Empresas - Mención Financiera. Economista. Docente – Investigadora Tiempo Completo en Universidad de la Costa (Colombia). Programa Finanzas. Grupo de Investigación en Contabilidad, Administración y Economía (GICADE).

<sup>2</sup>Doctora en Ciencias Humanas. Magíster en Gerencia de Empresas – Mención Financiera. Magíster en Economía – Mención Macroeconomía y Política Económica. Economista. Docente – Investigadora Emérita de la Universidad del Zulia (Venezuela). Docente – Investigadora Tiempo Completo en la Universidad de la Costa (Colombia). Programa Administración de Empresas. Grupo de Investigación Administración Social (GRIAS).

<sup>3</sup>Magíster en Gerencia de Empresas – Mención Financiera. Especialista en Planificación. Economista. . Docente – Investigador Emérito de la Universidad del Zulia (LUZ) (Venezuela), Docente – Investigador Tiempo Completo en la Universidad de la Costa (Colombia). Programa Administración de Empresas. Grupo de Investigación en Contabilidad, Administración y Economía (GICADE).

<sup>4</sup>Master Business Administration (MBA). Master en emprendimiento y gestión de empresas familiares. Ingeniero Industrial. Docente – Investigador Tiempo Completo en la Universidad de la Costa (Colombia). Programa Administración de Empresas. Grupo de Investigación Administración Social (GRIAS).

accionistas, dificultando cumplir los criterios financieramente idóneos para la estabilidad y crecimiento económico de la organización.

**Palabras clave:** Dividendos; empresa familiar, hipermercados, supermercados.

## Criteria for the definition of the dividend policy in family businesses (Zulia-Venezuela)

### Abstract

The objective of this article is to determine the criteria used in the definition of the dividend policy in the chains of family hypermarkets and supermarkets in the state of Zulia, Venezuela. The research design is non-experimental in the field, with a type of descriptive study. The results showed, on the one hand, compliance with the legal restrictions defined for the distribution of dividends; and on the other, it highlights a characteristic feature of family businesses, such as responding to the particular needs of shareholders, making it difficult to meet financially suitable criteria for the stability and economic growth of the organization

**Keywords:** Dividendos; family business, hypermarkets; supermarkets.

### INTRODUCCIÓN

Cuando una persona invierte en acciones en una empresa tiene dos formas de recibir beneficios, dividendos y ganancia de capital. Los dividendos son los flujos de efectivo que recibe el accionista y constituyen la principal variable para determinar el valor de las acciones, además de proporcionar información acerca del desempeño actual y futuro de la empresa. De acuerdo a esto, resulta de gran importancia establecer una política de dividendos adecuada ya que permite afianzar el desempeño

administrativo para que la empresa se proyecte positivamente, y así cumplir con los objetivos de los propietarios y maximizar sus riquezas a futuro.

La política de dividendos representa una importante opción de financiamiento interno en las organizaciones, así como la fuente de ingreso efectivo para sus accionistas, por lo cual su relevancia consiste en determinar qué cantidad de los beneficios obtenidos se dispondrá para dividendos (cantidad repartida entre los socios), y que cantidad para reservas (cantidad retenida para financiar inversiones).

Estas decisiones sobre dividendos se tornan más complejas en las empresas de tipo familiar, producto de la presencia de distintos grupos de interés (stakeholder) en los subsistemas que en ésta interactúan (familia, empresa y propiedad), generándose posturas, a veces contradictorias, entre los accionistas referente al reparto de beneficios. Estos conflictos suelen producirse, como resultado de que se cruzan las cuestiones empresariales con las personales, lo que dificulta el proceso de toma de decisiones en estas organizaciones.

Si bien esta figura empresarial representa una potencial ventaja competitiva al permitir la simplificación, velocidad, confianza y acuerdo entre los socios. También implica un alto nivel de exigencia económica por parte de sus propietarios.

Con base en lo previamente señalado, el presente artículo tiene como objetivo determinar los criterios o factores empleados en la

definición de la política de dividendos aplicados en las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia, Venezuela.

## **1. DIVIDENDOS: UNA MIRADA DESDE LA TEORÍA**

HORNGREN Y SUNDEM (1990, p. 715) expresan que los dividendos son distribuciones de activos que reducen las reclamaciones de propiedad. Los activos en efectivo que se desembolsan en general se derivaron de las operaciones rentables. Por lo tanto, los dividendos o retiros a menudo se consideran como “distribuciones de utilidades” o “distribuciones de utilidades acumuladas”. A menudo, los dividendos se describen de manera equivocada como “pagos de las utilidades acumuladas”. En realidad, los dividendos en efectivo son distribuciones de los activos que liquidan una porción de la reclamación de propiedad. La distribución es posible debido a las operaciones rentables.

Según GITMAN (2007) los dividendos representan una fuente de flujos en efectivo para los accionistas y proporcionan información sobre el rendimiento de la empresa, principal variable para determinar el valor de sus acciones. La junta directiva de la empresa en reuniones trimestrales o semestrales decide si se pagarán dividendos en efectivo, que monto y fecha del pago. Esta decisión depende principalmente de la política de dividendos de cada empresa, y una vez definida es publicada o notificada a las partes interesadas.

De esta manera se identifican dos fechas relevantes en el proceso de dividendos:

- Fecha de registro: todas las personas cuyos nombres figuran como accionistas en la fecha de registro establecida por los directores reciben un dividendo declarado en un momento específico en el futuro. Estos accionistas se conocen como tenedores de registro. Debido al tiempo necesario para realizar los registros contables cuando se negocia una acción, ésta se negocia ex dividendo dos días hábiles antes de la fecha de registro.
- Fecha de pago: establecida por los directores de la empresa, fecha real en la que la empresa efectúa el pago de los dividendos a los tenedores de registro.

### **1.1. Política de dividendos**

Según HIGUERAY (2008) la política de dividendos representa un plan de acción a seguir siempre que deba tomarse una decisión de dividendos. Esta debe tener como objetivos básicos la maximización de la riqueza de los propietarios de la empresa y la adquisición de financiamiento suficiente.

Existen numerosas investigaciones sobre políticas de dividendos, algunas han tomado como objeto de estudio las repercusiones de la estrategia del reparto de dividendos en los precios de las acciones, mientras que otras han abordado los factores influyentes en la adopción de la decisión de repartir beneficios, dentro de las cuales se abordan los siguientes aportes según su relevancia en el presente estudio(Tabla 1).

Tabla 1. Teorías de reparto de dividendos

<b>AUTOR</b>	<b>TEORIA</b>
MILLER Y MODIGLIANI (1961)	La irrelevancia de los dividendos
GORDON Y LINTNER (1963)	Relevancia de los dividendos
ROZEFF (1982), CASTRILLO Y SAN MARTIN (2007)	Estructura de propiedad y política de dividendos
JENSEN Y MECKLING (1976), MORCK, SHLEIFER Y VISHNY (1988), SHLEIFER Y VISHNY (1997)	Teoría de agencia
RAMLI (2010), PINDADO (2012), SHABBIR, SAFDAR Y AZIZ (2013), VANDEMAELE Y VANCAUTEREN (2015).	Propiedad familiar en la política de dividendos

Fuente: Elaboración propia con base a los autores citados

En el año 1961 FRANCO MODIGLIANI Y MERTON MILLER, dieron un interesante punto de vista poco convencional sobre el por qué puede ser irrelevante las políticas de dividendos adoptadas por las empresas. De acuerdo a lo planteado por los autores, lo que verdaderamente aporta valor a la empresa y por lo tanto a las acciones de la misma, no es la estructura contemplada en sus recursos propios o recursos ajenos sino por la capacidad de los activos para generar rentabilidad, por lo que la política de dividendos no tendría efecto alguno sobre la valoración de la empresa.

Con un argumento contrapuesto GORDON Y LINTNER (1963), sugieren que existe una relación directa entre la política de dividendos de una empresa y el valor de mercado de ésta (relevancia de los dividendos). De importancia fundamental para esta propuesta es su argumento de pájaro en mano, que sugiere que los inversionistas

consideran los dividendos actuales como menos arriesgados que los dividendos futuros o las ganancias de capital: “Más vale pájaro en mano que ciento volando”.

Con este fundamento, los autores sostienen que los pagos actuales de los dividendos reducen la incertidumbre de los inversionistas, ocasionando que éstos descuenten las ganancias de la empresa a una tasa menor y que, siempre que todo lo demás permanezca sin cambios, asignen un valor más alto a las acciones de la empresa; Por el contrario, si los dividendos se reducen o no se pagan, aumentará la incertidumbre de los inversionistas, aumentando el rendimiento requerido y disminuyendo el valor de las acciones.

Desde otra perspectiva, son diversas investigaciones las que han confirmado la relación existente entre la política de dividendos y la concentración de la propiedad (ROZEFF, 1982), dentro de lo cual resulta fundamental tomar en cuenta la estructura de esa propiedad, al considerar accionistas mayoritarios como familias o inversores institucionales (bancos principalmente), así como pequeños bloques de accionistas con participaciones relevantes dentro de la empresa y que, por lo tanto, podrían tener gran influencia en el diseño de la política de dividendos de las compañías, ya que estos accionistas mayoritarios estarían interesados en controlar y supervisar la actuación de los directivos con la finalidad de proteger sus inversiones (CASTRILLO Y SAN MARTÍN, 2007).

Esta relación existente (estructura de propiedad – política de dividendos), es analizada desde la teoría de agencia (JENSEN; MECKLING, 1976), la cual sugiere que la presencia de grandes



accionistas puede disminuir los conflictos de agencia, partiendo del que al encontrarse la propiedad y el control en manos de la misma persona, tendrían que asumir una parte de las pérdidas derivadas de su comportamiento (JENSEN; MECKLING, 1976; MORCK, SHLEIFER Y VISHNY, 1988); Por tal motivo, los accionistas mayoritarios se mantienen incentivados para maximizar la riqueza de la empresa (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Sin embargo, es importante señalar que en muchas oportunidades el interés de los grandes accionistas no coincide con el interés de los accionistas minoritarios, lo que conduce a una posible expropiación por parte de los primeros sobre los segundos (SHLEIFER Y VISHNY, 1997).

Asimismo, otros estudios han indagado si la presencia de bloques familiares en la propiedad de la empresa tiene algún efecto sobre las decisiones de dividendos diferente a las empresas no familiares; RAMLI (2010), establece que cuando la estructura de propiedad es más concentrada, las empresas pueden manejar un pago de dividendos más alto, ya que los grandes accionistas tienen una mayor influencia sobre políticas de este tipo. PINDADO et al. (2012) analizan si las empresas familiares utilizan la política de dividendos como un mecanismo de gobierno corporativo para superar los problemas de agencia entre la familia controladora y los inversores minoritarios; sus resultados muestran que las empresas familiares tienen tasas de pago de dividendos más altas y estables con el fin de aliviar las preocupaciones de expropiación por parte de accionistas minoritarios.

SHABBIR, SAFDAR Y AZIZ (2013) abordan la relación entre estructura de propiedad, creación de valor y política de dividendos; sus

resultados muestran que la estructura de propiedad familiar afecta de forma significativa la política de dividendos de la empresa y la creación de valor, adicionalmente las evidencias también soportan la teoría del atrincheramiento ya que encuentran una relación negativa entre pago de dividendos y concentración de propiedad, es decir, establecen que los accionistas mayoritarios (familias) se benefician a costa de pequeños accionistas.

VANDEMAELE Y VANCAUTEREN (2015) utilizan economía del comportamiento para analizar la relación entre política de dividendos y empresas familiares. Sus resultados sugieren que el pago de dividendos es bajo cuando un miembro de la familia es el director general, así como también cuando hay una fuerte presencia de familiares en el consejo de administración. De acuerdo con los autores, esta tendencia es mayor cuando hacen referencia a empresas de primeras generaciones que a empresas de generaciones posteriores.

Una correcta política de dividendos debe formularse con dos objetivos básicos en mente: proporcionar suficiente financiamiento e incrementar al máximo la riqueza de los propietarios de la empresa.

Un aspecto importante de los dividendos es que sirve como indicador para el inversionista, ya que un pago alto de dividendo puede significar un aumento en la rentabilidad de la empresa. Por otra parte, cuando una empresa ha mantenido por largo tiempo una estabilidad incrementando el pago de dividendos, y luego se produce una baja en los mismos o no los cancela, hará que el inversionista venda sus acciones ya que la empresa se está debilitando (HIGUEREY, 2008).

WESTON Y BRIGHAM (1997) argumentan que mientras mayores sean los dividendos que pague una empresa, mayor será la probabilidad de que se agote la oferta de las utilidades retenidas, por lo cual será necesario buscar fondos externos (deudas o capital contable) para emprender una nueva inversión. Pero los costos de flotación asociados con la obtención de capital externo la convierten en una costosa fuente de financiamiento. En consecuencia, la razón de pago de dividendos es costosa porque incrementa la probabilidad de obtener capital externo más caro.

Seguidamente se describen tres de las políticas de dividendos usadas con mayor frecuencia. La política de dividendos específica de una empresa debe incorporar elementos de cada una de ellas (GITMAN, 2007):

- **Según una razón de pago constante**

La razón de pago de dividendos indica el porcentaje de cada dólar ganado que se distribuye a los propietarios en forma de efectivo. Se obtiene al dividir el dividendo en efectivo por acción de la empresa entre sus ganancias por acción. Con una política de dividendos según una razón de pago constante, la empresa establece que se pague determinado porcentaje de las ganancias a los propietarios en cada periodo de dividendos. El problema con esta política es que si las ganancias de la empresa disminuyen o si ocurre una pérdida en determinado periodo, los dividendos pueden ser bajos o nulos, afectando negativamente el precio de las acciones.

- **Pago de dividendos periódicos**

Se basa en el pago de un dividendo fijo en moneda de curso legal en cada periodo. Esta política proporciona a los propietarios información por lo regular positiva, disminuyendo al mínimo su incertidumbre. Con frecuencia, las empresas que usan esta política aumentan el dividendo periódico después de que ocurrió un aumento comprobado de sus ganancias. Con esta política, los dividendos casi nunca disminuyen.

Con frecuencia, se desarrolla una política de pago de dividendos periódicos alrededor de una razón de pago meta de dividendos. Con esta política, la empresa intenta pagar cierto porcentaje de las ganancias, pero en vez de permitir que los dividendos fluctúen, paga un dividendo establecido en la moneda de curso legal y lo ajusta hacia un pago meta a medida que ocurren incrementos comprobados de las ganancias.

• **Bajos, periódicos y extraordinarios**

Política de dividendos que se basa en el pago de un dividendo bajo periódico, acompañado de un dividendo adicional (dividendo extraordinario) cuando las ganancias son mayores de lo normal en un periodo determinado.

Al establecer un dividendo bajo periódico que se paga en cada periodo, la empresa proporciona a los inversionistas el ingreso estable necesario para generar confianza en la empresa y el dividendo extraordinario les permite recibir las ganancias de un periodo especialmente bueno.

## **1.2. Criterios o factores empleados en la definición de la política de dividendos**

Es importante que la empresa establezca un plan de acción general con respecto al pago de dividendos en congruencia a las metas establecidas, para ello se debe considerar los factores implícitos en la formulación de una política de dividendos.

Según GITMAN (2007) estos factores incluyen ciertas restricciones legales, contractuales e internas, las perspectivas de crecimiento de la empresa, consideraciones por parte de los propios accionistas y del mercado, los cuales se describirán a continuación:

- **Restricciones legales:** la mayoría de los países prohíbe a las corporaciones pagar como dividendos en efectivo cualquier porción del capital legal de la empresa, que se calcula comúnmente por medio del valor a la par de las acciones comunes. Otros países definen el capital legal para incluir no sólo el valor a la par de las acciones comunes, sino también cualquier capital pagado adicional. Estas restricciones contra el deterioro del capital se establecen para proporcionar una base de capital propio suficiente para proteger los derechos de los acreedores.

En ocasiones se impone un requisito de ganancias que limita el monto de los dividendos. Con esta restricción, la empresa no puede pagar más dividendos en efectivo que la suma de sus ganancias retenidas más recientes y pasadas. No obstante, la empresa no tiene prohibido pagar más dividendos que sus ganancias actuales.

Si una empresa tiene pasivos vencidos, es legalmente insolvente o está en quiebra, la mayoría de los países prohíbe el pago de dividendos en efectivo, además, la entidad responsable de las rentas internas prohíbe a las empresas acumular ganancias para reducir los impuestos de los propietarios. Si la entidad responsable de las rentas internas determina que una empresa acumuló un exceso de ganancias que permite a los propietarios retrasar el pago de impuestos sobre la renta ordinarios de los dividendos recibidos, puede gravar un impuesto por acumulación de ganancias en exceso sobre cualquier ganancia retenida de las empresas.

En Venezuela, se encuentran en el Código de Comercio el conjunto de normas y preceptos que regulan las relaciones mercantiles entre diversos individuos o empresas dentro del territorio nacional, con la finalidad de ordenar la actividad comercial. Las operaciones de dividendos a fines del interés de esta investigación, están determinadas por los artículos 307 y 920 de la mencionada Ley:

- Artículo 307: No pueden pagarse dividendos a los accionistas sino por utilidades líquidas y recaudadas. Ni en la escritura constitutiva, ni en los estatutos, ni en otros documentos podrán las sociedades establecer interés en favor de sus acciones.

Los accionistas no están obligados a restituir los dividendos que hayan percibido en virtud de balances sociales hechos de buena fe. La acción de repetición se prescribe en todo caso por cinco años, contados desde el día fijado para la distribución.

- Artículo 920: Serán penados cuando hayan pagado dividendos de utilidades que manifiestamente no existían y hayan disminuido con esto el capital social.

• **Restricciones contractuales:** la capacidad de la empresa para pagar dividendos está limitada por las cláusulas restrictivas en un contrato de préstamos. Por lo general, estas restricciones prohíben el pago de dividendos en efectivo hasta que se haya logrado cierto nivel de ganancias, o limitan los dividendos a cierto monto en dólares o porcentaje de las ganancias. Las restricciones de dividendos ayudan a proteger a los acreedores de pérdidas debidas a la insolvencia de la empresa.

• **Restricciones internas:** la capacidad de la empresa para pagar dividendos en efectivo está limitada por el monto de los activos líquidos disponibles. Aunque es posible para una empresa tomar fondos en préstamo para pagar los dividendos, los prestamistas se niegan usualmente a realizar esos préstamos porque no producen ningún beneficio tangible u operativo que ayuden a la empresa a rembolsar el préstamo.

• **Perspectivas de crecimiento:** las expectativas de crecimiento de una empresa están estrechamente relacionadas con sus decisiones financieras y la cantidad de activos que necesitará adquirir, para ello debe evaluar su rentabilidad y riesgo para determinar su capacidad de recaudar capital externamente.

Una empresa grande y madura tiene acceso a capital nuevo, y está en posición de pagar una gran proporción de sus ganancias en dividendos, ya que generalmente cuenta con fuentes de financiamiento, mientras que,

una empresa en crecimiento depende de financiamiento interno a través de ganancias retenidas para apoyar la inversión de sus proyectos aceptables, motivo por el cual pagaría un porcentaje muy pequeño o nulo por dividendos.

• **Consideraciones de los propietarios:** la empresa debe establecer una política favorable para el enriquecimiento de sus propietarios para esto es importante tomar en cuenta las siguientes consideraciones:

- Estado fiscal de sus propietarios: Si una empresa tiene un gran porcentaje de accionistas solventes con ingresos considerables, puede decidir pagar un menor porcentaje de sus ganancias para que los propietarios retrasen el pago de impuestos hasta que vendan las acciones, puesto que los dividendos en efectivo se gravan a la misma tasa que las ganancias de capital, esta estrategia beneficia a los propietarios a través del pago diferido de impuestos más que como consecuencia de una tasa fiscal más baja. Sin embargo, los accionistas con ingresos menores, que requieren ingresos por dividendos, preferirán un mayor pago de ganancias.

- Oportunidades de inversión de los propietarios: una empresa no debe retener fondos para invertir en proyectos que generen menores rendimientos que los que los propietarios podrían obtener de inversiones externas de igual riesgo. En este escenario la empresa debe pagar un mayor porcentaje de sus ganancias.

- Dilución potencial de la propiedad: si una empresa paga un alto porcentaje de sus ganancias, deberá recaudar nuevo capital propio con acciones comunes. El resultado de una nueva emisión de acciones puede



ser la dilución tanto del control como de las ganancias de los propietarios existentes. Con el pago de un porcentaje bajo de sus ganancias, la empresa disminuye al mínimo la posibilidad de esta dilución.

• **Aspectos del mercado:** al formular la política de dividendos es importante tener en cuenta la respuesta del mercado a la misma. Los accionistas valoran adecuado un nivel fijo o creciente de dividendos en vez de un patrón fluctuante de dividendos, al igual que una política de pago continuo de dividendos. Debido a que el pago periódico de un dividendo fijo o creciente elimina la incertidumbre en cuanto a la frecuencia y magnitud de los dividendos, es probable que los rendimientos de la empresa se descuenten a una tasa más baja. Esto genera un aumento en el valor de mercado de las acciones y, por lo tanto, un incremento en la riqueza de los propietarios.

Finalmente, se debe considerar, el **contenido informativo**, los accionistas consideran con frecuencia el pago de dividendos como una señal del éxito futuro de la empresa. Un dividendo estable y continuo es una señal positiva, que transmite la buena salud financiera de la empresa. Es probable que los accionistas interpreten un atraso en el pago de dividendos debido a una pérdida o ganancias muy bajas como una señal negativa. El adeudo del dividendo crea incertidumbre sobre el futuro, lo que genera un menor valor de las acciones.

### **1.3. La política de dividendos en la dinámica de la empresa familiar**

La familia es el eje fundamental en la vida de cualquier individuo, para el desarrollo de sus actividades tanto en el ámbito social como económico. Frecuentemente se observa como este sistema que se crea de manera natural, unido por el afecto y el sentido de protección como valores fundamentales típicos del sistema familia, se extiende o proyecta hacia un sistema planificado, creado con el fin de garantizar la seguridad económica de la misma, constituyendo este el motor que conduce a la creación de una empresa, gestándose lo que se conoce como empresa familiar.

Con base a esto, GALLO (1997) y CABRERA Y GARCÍA (1996) definen empresa familiar como aquellas unidades económicas cuya propiedad está en manos de los miembros de una familia, que tienen la intención de que las relaciones intraorganizacionales de propiedad y control directivo estén basadas en lazos familiares, y en donde se produce una transferencia de la empresa a un miembro de la siguiente generación de esa familia.

La empresa familiar tiene una estructura particular, ya que en ella se enlazan tres subsistemas con lógicas diferentes (empresa, familia y propiedad), condicionando su dinámica y haciendo más complejo el proceso de toma de decisiones.

En el ámbito financiero, la definición de la política de dividendos, según NEGREIRA Y NEGREIRA (2006), se agudiza en las empresas familiares, ya que en estas se cruzan las cuestiones puramente empresariales con las particulares situaciones de los socios.

Asimismo, la decisión de políticas de dividendos en la empresa familiar se va transformando durante la evolución de la misma:

- Durante la primera generación o del fundador, existe una única postura o posición sobre el beneficio que se va a repartir.

- En la segunda generación o etapa de asociación de hermanos, de acuerdo a los distintos intereses de los miembros en la propiedad y gestión, surgirá el desencuentro con respecto a la expectativas sobre liquidez, posiblemente el fuerte vínculo emocional, la facilidad para la comunicación informal y un número limitado de miembros actúe como bálsamo atemperador de posibles conflictos.

- Es a partir de la tercera generación o confederación de primos donde las percepciones sobre la realidad empresarial serán múltiples y variadas, lo cual unido a una diversidad de circunstancias personales, hará que las expectativas con respecto a los dividendos muestren una gran dispersión, obligando comúnmente a repartir más dividendos que los aconsejados por los proyectos de inversión.

## **2. METODOLOGÍA**

A continuación se describen los aspectos metodológicos que fundamentaron la investigación que dio origen al presente artículo:

El enfoque epistemológico seguido fue el empírico-inductivo, con un diseño de investigación no experimental-de campo, y un tipo de estudio

descriptivo-retrospectivo, empleándose para la recolección de datos la técnica de la encuesta, mediante el uso de un cuestionario estructurado.

El cuestionario consta de un total de 23 preguntas, distribuidas en 4 secciones (ver tabla N° 2), las dos primeras dedicadas a la información sobre la persona encuestada y las características de la empresa familiar, respectivamente; la tercera sección dirigida a indagar sobre la política de dividendos en la empresa, y finalmente como último apartado en el instrumento, figura lo relativo a la influencia de la familia propietaria de la empresa en las decisiones sobre dividendos.

Tabla N° 2. Estructura del cuestionario

<b>Aspectos tratados</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Número de preguntas</b>
Bloque 1: Información sobre la persona encuestada	Identificar a la persona que suministra la información, y su vinculación con la familia propietaria de la empresa	Una pregunta con varios ítems (1a, 1b, 1c, 1d, 1e)
Bloque 2: Características de la empresa familiar	Caracterizar las empresas objeto de estudio	Cinco preguntas (2 - 6)
Bloque 3: Política de dividendos en la empresa	Analizar los criterios empleados en la definición de la política de dividendos en la empresa	Catorce preguntas (7 - 20)
Bloque 4: Influencia de la familia propietaria en las decisiones sobre dividendos	Determinar la injerencia de la familia propietaria de la empresa en las decisiones sobre dividendos	Tres preguntas (21 - 23)

Fuente: Elaboración propia

Asimismo, es importante señalar que, la investigación también se apoyó en fuentes secundarias, mediante la revisión de bibliografía relativa a las empresas familiares y políticas de dividendos; además de estudiar el sector hipermercados y supermercados en el estado Zulia, Venezuela.

La población objeto de análisis la constituyó, las cadenas de hipermercados y supermercados de tipo familiar con asiento en el estado

Zulia-Venezuela. Los criterios empleados para la determinación de la población de análisis son los que a seguidamente se mencionan:

1. Para cumplir con la característica de ser una empresa familiar se utilizó la definición aportada por CABRERA Y GARCÍA

2. (1996), quienes la definen como aquella organización en donde la totalidad o la mayoría de las acciones está en manos de una familia o asociación de familias; los miembros de la familia participan de un modo activo en la gestión de la empresa asumiendo puestos de diversa responsabilidad; y en donde se ha producido, se están produciendo o se prevé que se va a producir en el futuro una transferencia de la empresa a un miembro de la siguiente generación de esa familia.

3. Asimismo, para la selección de las empresas de distribución comercial de bienes de consumo masivo, en el formato de hipermercados y supermercados, se acudió a la base de datos de empresas afiliadas a la Asociación Nacional de Supermercados y Afines (ANSA), que es la organización que en Venezuela agrupa las empresas de este ramo. A partir de este registro, se seleccionaron del total de cadenas de hipermercados y supermercados a nivel nacional sólo las de naturaleza familiar, quedando constituida la población por quince empresas a nivel nacional, de las cuales se estudiaron las cuatro (4) que funcionan en el estado Zulia.

4. Adicionalmente, se incorporó como criterio el número de

sucursales o agencias, para poder cumplir con la característica de estudiar sólo las cadenas de hipermercados y supermercados con operación en el estado Zulia.

En este caso el grupo poblacional es finito y totalmente accesible al investigador, por lo cual el diseño muestral será tipo censo.

Para el procesamiento de la información en la presente investigación, se usó el programa Microsoft Excel, en el cual se utilizaron tres (3) hojas de cálculos: en la primera se hizo la codificación de las distintas opciones de respuestas, en la segunda se vació la información a través de los códigos asignados previamente, y en la tercera se realizaron los respectivos cuadros y gráficos.

Cabe señalar que en los cuadros presentados, para el cálculo de la frecuencia relativa, en algunas preguntas, se tomó como base el total de respuestas y no el total de empresas, ya que el encuestado tenía la potestad de escoger más de una (1) opción.

### **3. RESULTADOS**

#### **3.1. Política de dividendos en las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia**

Para la definición de las políticas de dividendos en las empresas se toman en cuenta una serie de criterios. En Venezuela se encuentran en el Código de Comercio el conjunto de normas y preceptos que regulan las

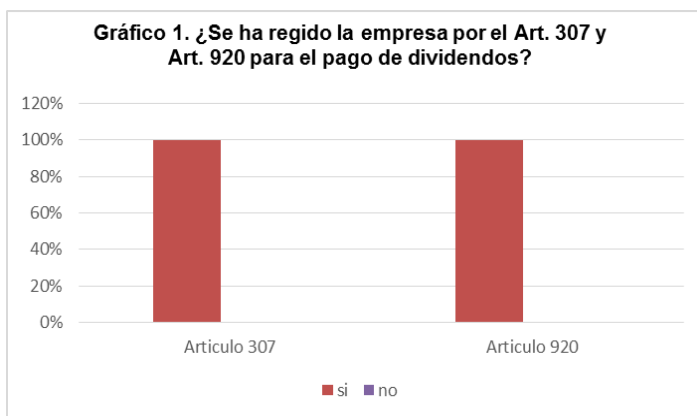
relaciones mercantiles entre diversos individuos o empresas dentro del territorio nacional, con la finalidad de ordenar la actividad comercial. Las operaciones de dividendos de acuerdo al objetivo de este artículo, están determinadas por los artículos 307 y 920 de la mencionada Ley.

De manera sucinta, tales artículos establecen lo siguiente:

Artículo 307: No pueden pagarse dividendos a los accionistas sino por utilidades líquidas y recaudadas.

Artículo 920: Serán penados cuando hayan pagado dividendos de utilidades que manifiestamente no existían y hayan disminuido con esto el capital social.

Inicialmente se pudo conocer que el 100% de las empresas encuestadas se rigen por los artículos 307 y 920 del código de comercio para el pago de dividendos (Ver gráfico 1).



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios

Asimismo, en cuanto a las restricciones contractuales que definen la forma de pago de los dividendos en las empresas estudiadas, se observa que solo el 50% de ellas definieron restricciones contractuales para el pago de dividendos, mientras que el 50% restante no definieron compromisos con los accionistas, tal y se observa en el gráfico 2.



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios.

Estas restricciones giraron en torno a la prohibición del pago de dividendos en efectivo hasta que se haya logrado cierto nivel de ganancias, o limitan los dividendos a cierto monto o porcentaje de las ganancias. Las restricciones de dividendos ayudan a proteger a los acreedores de pérdidas debidas a la insolvencia de la empresa.

Considerando las empresas que definieron restricciones contractuales para el pago de dividendos (50% de la muestra total) durante el periodo 2013-2015, se construye la tabla 3 que refleja la participación porcentual de las empresas en cuanto al método o forma de pago de dividendos empleado, siendo el pago de dividendos en efectivo y la



reinversión de dividendos respectivamente, las opciones seleccionadas con un 50% por este segmento de empresas.

Tabla 3. Método o forma de pago de dividendos

<b>Método o forma de pago</b>	
Dividendos en efectivo	50%
Dividendos en acciones	0%
Divisiones de acciones	0%
Readquisición o recompra de acciones	0%
Reinversión de dividendos	50%
Otra	0%

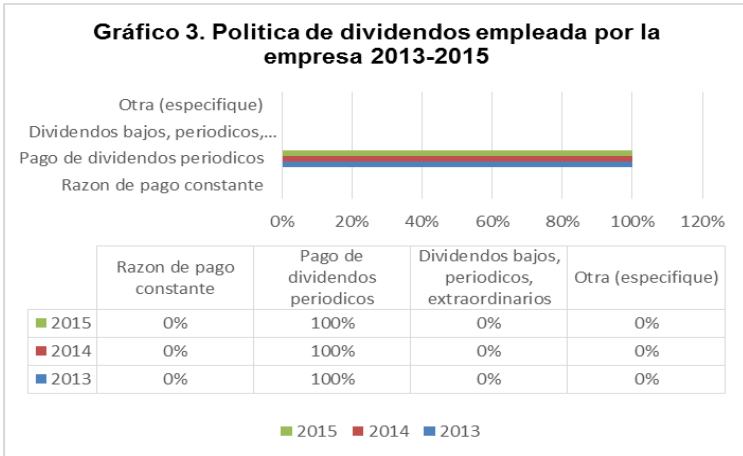
Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de supermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios.

Este mismo 50% de las empresas que selecciono dividendos en efectivo como método o forma de pago para el periodo 2013-2015, también emplean el pago de dividendos periódicos como política. Este se basa en el pago de un dividendo fijo en moneda de curso legal en cada periodo.

Esta política proporciona a los propietarios información por lo regular positiva, disminuyendo al mínimo su incertidumbre. Con frecuencia, las empresas que usan esta política aumentan el dividendo periódico después de que ocurre un aumento comprobado de sus ganancias. Con esta política, los dividendos casi nunca disminuyen.

Comúnmente, se desarrolla una política de pago de dividendos periódicos alrededor de una razón de pago meta de dividendos. Con esta política, la empresa intenta pagar cierto porcentaje de las ganancias, pero en vez de permitir que los dividendos fluctúen, paga un dividendo establecido en

la moneda de curso legal y lo ajusta hacia un pago meta a medida que ocurren incrementos comprobados de las ganancias (GITMAN, 2007). En el gráfico 3 se presenta la política de dividendos empleada.



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulía (2016). Cálculos Propios.

Asimismo, en la política de dividendos declarada por las empresas bajo estudio durante 2013-2015, se estableció que el 100% de las empresas encuestadas paga dividendos cuando estas en sus resultados financieros presentasen irrestrictamente utilidad neta, como se puede observar en el gráfico 4.

En relación a esto último se hace relevante señalar la importancia de la selección de esta opción en el pago de dividendos, pues de lo contrario no solo se estarían violando los preceptos de una gerencia financiera eficiente, sino también la Ley (Código de Comercio) que este tipo de empresas había confirmado cumplir.



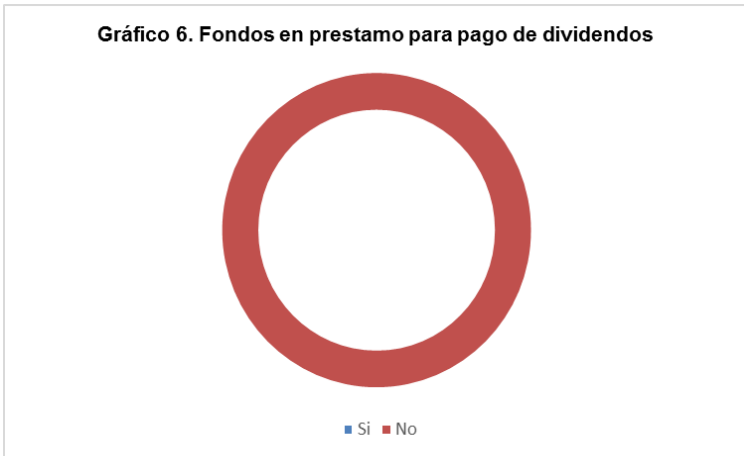
Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios.

De igual forma, se consideró determinar si la empresa estableció como criterio la disponibilidad de efectivo (en exceso) para el pago de dividendos, lográndose conocer que un 100% de las mismas así lo contemplan. Este resultado puede apreciarse en el gráfico 5.



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios.

En cuanto a la práctica por parte de las empresas de solicitar fondos en préstamo para el pago de dividendos durante el periodo 2013-2015, se determinó que un 100% de ellas manifestó no solicitar fondos (Ver gráfico 6).

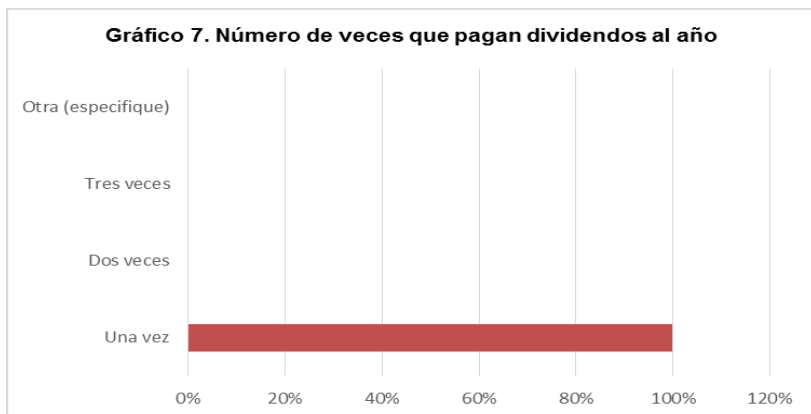


Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios.

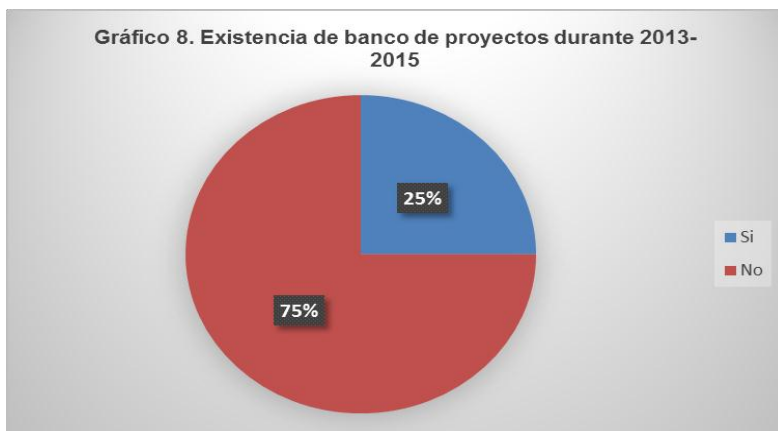
Se hizo importante, por otro lado, considerar el número de veces que las empresas familiares estudiadas paga dividendos al año, lo cual arrojó que el 100% de ellas realizan pago una vez al año, tal como se muestra en el gráfico 7.

Para conocer las intenciones de inversión por parte de las empresas, se consultó sobre la disposición, durante 2013-2015, de una cartera o banco de proyectos a ser desarrollados. En este sentido, se logró conocer que solo el 25% contaba con dicha cartera, mientras que el 75% restante no la posee, atribuyendo esta condición a la situación de incertidumbre del

país, dado la crisis económica y política que se vive, lo que ha generado una total ausencia de interés para el desarrollo de proyectos (Gráfico 8).



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios.



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia. (2016). Cálculos Propios.

Tomando como base el 25% de las empresas que afirmaron poseer una cartera de proyectos durante el periodo 2013-2015, se pudo conocer que los

más comunes son la ampliación de maquinarias y equipos (50%), así como la implantación de nuevas tecnologías (50%). Este comportamiento puede reflejarse en la tabla 4 presentada a continuación.

Tabla 4. Tipos de proyectos para invertir durante 2013 – 2015

<b>Tipos de proyectos</b>	<b>Frecuencia absoluta<sup>(1)</sup></b>	<b>Frecuencia relativa</b>
Ampliación de la planta	0	0%
Refacción del edificio	0	0%
Nuevo edificio o sede	0	0%
Ampliación maquinarias y equipos	1	50%
Nuevas tecnologías	1	50%
Otro	0	0%
Total	2	100%

<sup>(1)</sup> La sumatoria de la frecuencia absoluta no es igual al tamaño de la muestra, debido a que en la pregunta relacionada con este cuadro el entrevistado podía seleccionar más de una opción.

Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia. (2016). Cálculos Propios.

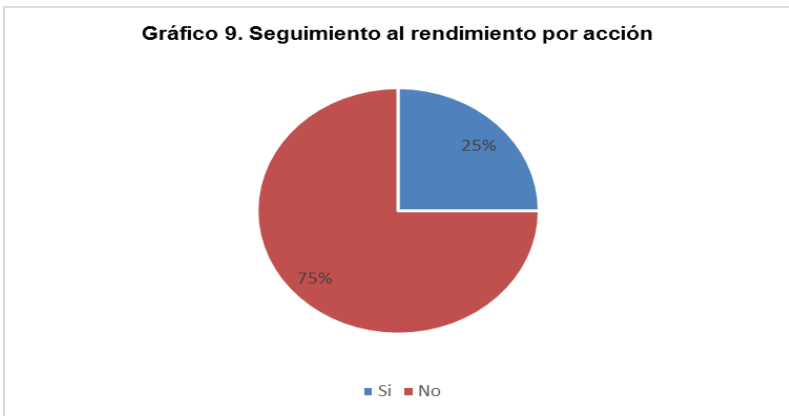
En este sentido, se buscó determinar la fuente empleada por este grupo de empresas como mecanismo de financiamiento de sus proyectos, obteniendo que el 100% retiene beneficios con los que financia sus inversiones (dividendos no distribuidos), tal como lo muestra la tabla 5.

Tabla 5. Fuente de financiamiento de los proyectos durante 2013 – 2015

<b>Mecanismo de financiamiento de sus proyectos</b>	
Paga dividendos y emite nuevas acciones (capital de aportación)	0%
Retiene beneficios con los que financia sus inversiones (dividendos no distribuidos)	100%
Busca fondos externos	0%
Otro	0%

Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia (2016). Cálculos Propios

Por otra parte, se consultó si los accionistas de la empresa hicieron seguimiento permanente a la evolución experimentada al rendimiento por acción, como indicador de la situación financiera de la empresa para la toma de decisiones, pudiendo constatarse que el 75% de estos no le hicieron seguimiento, esto puede explicarse debido que gran parte de las empresas familiares reinvierten sus dividendos, aunado a esto, son gerenciadas por un solo propietario. Mientras que en el restante 25% de las empresas sus accionistas si realizan seguimiento al comportamiento del rendimiento por acción. Este resultado puede observarse en el gráfico 9.



Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia. (2016). Cálculos Propios

Asimismo, se indagó sobre las decisiones financieras relacionadas con los dividendos, derivando que el 25% de los accionistas de las empresas estudiadas que se motivan por el seguimiento al comportamiento de sus acciones, han considerado, en la mitad de estas (50%) comprar

acciones de la empresa, y coincidentalmente el 50% restante por la venta de las mismas, tal y como se muestra en la tabla 6.

**Tabla 6. Decisiones financieras sobre los dividendos**

<b>Decisiones financieras</b>	<b>Valor absoluto (1)</b>	<b>Valor relativo</b>
Retiro de parte de los recursos de la empresa y emigrar a otros proyectos	0	0%
Compra de acciones	1	50%
Venta de acciones	1	50%
Otro	0	0%
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>

(1) La sumatoria de la frecuencia absoluta no es igual al tamaño de la muestra, debido a que en la pregunta relacionada con este cuadro el entrevistado podía seleccionar más de una opción.

Fuente: Encuesta aplicada a directivos de las cadenas de hipermercados y supermercados familiares en el estado Zulia. (2016). Cálculos Propios.

## 7. CONCLUSIONES

La política de dividendos implementada resulta de gran importancia dentro de la actividad empresarial, ya que esta decisión afecta de manera directa las utilidades y expectativas de sus accionistas.

La definición de la política de dividendos resulta más compleja en las empresas familiares, debido a los tres subsistemas (familia, propiedad y empresa) que en esta se interrelacionan, atribuyendo mayor dificultad al proceso de toma de decisiones.

En la medida en que las empresas de familia crecen, igualmente las familias lo hacen, así mismo, las necesidades financieras y económicas de sus integrantes, las cuales son de diferente índole entre unos y otros. Los accionistas que trabajan en la empresa quieren que el negocio crezca y que su patrimonio se valore continuamente, a menudo, prefieren que los



excesos de caja se reinviertan en la empresa en vez de repartirlos en dividendos; Por su parte, aquellos que no trabajan en la empresa ven sus acciones como una inversión que debería estar rentando lo mismo que podría reeditar en otro lado, muchos de estos últimos ven la empresa como la fuente de su sustento, porque seguramente no tienen una diferente por otro lado. De allí que se afirme que cada grupo de interés tendrá una forma distinta de mirar la empresa, y estará en función de lo que aspira o espera de ella.

Para el caso específico del presente artículo, los resultados obtenidos demuestran con respecto a la definición de la política de dividendos, que a pesar que el 100% de las empresas encuestadas afirmaron cumplir con los artículos 307 y 920 del Código de Comercio para el pago de dividendos, gran número de ellas otorgan dividendos en función de las necesidades personales de los familiares.

Estas necesidades como ya se ha mencionado, son muy diferentes entre los accionistas activos y pasivos, de esto la relevancia de establecer restricciones contractuales en el reparto de dividendos que eviten el deterioro del capital protegiendo así los intereses de sus accionistas.

Es relevante acotar, que la información que las políticas de dividendos aplicadas suministran no debe ser necesariamente negativa o positiva; no pagar dividendos no quiere decir que las utilidades en un futuro disminuyan, al contrario, aunque puede que la empresa esté pasando por una situación difícil, el no pago de dividendos puede ser una herramienta para mejorar esa situación que después redundará en una buena rentabilidad y por ende en mayores dividendos para los

inversionistas. Caso contrario cuando se pagan dividendos, aunque esta decisión impacta positivamente en la información financiera generada a los acreedores y el mercado, posiblemente signifique una ausencia de proyectos de expansión lo que significaría en un futuro próximo, una disminución sustancial de las utilidades en vista de que no se está desarrollando planes de inversión.

Con base a esto se puede concluir, que las razones que una empresa tiene para tomar una u otra política de dividendos, debe estar fundamentada en el análisis de la situación financiera específica que la misma cruza, por lo cual estas decisiones representan simples estrategias de la administración que buscan cumplir con determinadas metas, bien sea evitar una situación difícil, solventar una situación que ya es crítica o buscar un desarrollo creciente y sostenido, con el objetivo fundamental de maximizar riquezas a futuro.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

- CABRERA, María y GARCÍA, J. 1996. “La empresa familiar: Dimensiones conceptuales y perspectivas teóricas”. Revista europea de dirección y economía de la empresa. Vol. 8, No.:1:7-30. Universidad de Valencia (España).
- CASTRILLO, Luis y SAN MARTÍN, Juan. 2007. “La propiedad familiar como mecanismo de gobierno disciplinador de la dirección en las empresas mexicanas: una evidencia empírica”. Revista Contaduría y Administración, No.:222:59–82. Universidad Nacional Autónoma de México.
- Código de Comercio de Venezuela. 2015. Artículo 307 y 920.
- GALLO, Miguel. 1997. “La empresa familiar”. Publicaciones del IESA. Universidad de Navarra.
- GITMAN, Lawrence. 2007. **Principios de administración financiera**. Editorial Pearson Adison Wesley, décima primera edición. México.

- GORDON, Myron. 1963. "Optimal investment and financing policy". *The Journal of finance*. Vol.: 18, N°.:2:264-272.
- HIGUERAY, Angel. 2008. "Política de dividendos". Universidad de Los Andes (Venezuela).
- HORNGREN, Charles y SUNDEM, Gary. 1999. **Introduction to management accounting**. Englewood Cliffs, Editorial: Prentice-Hall.
- JENSEN, Michael y MECKLING, William. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, No.:76: 305–360.
- LLORENTE, Virginia. 2012. "Política de dividendos y conflicto de la empresa familiar: El protocolo". *Revista de la Empresa Familiar* Vol. 2, No.:1: 55-63.
- MODIGLIANI, Franco y MILLER, Merton. (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," *American Economic Review*. Vol. 48.No.:3: 261-297.
- MORCK, Randall; SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert. 1988. "Management ownership and market valuation: An empirical analysis". *Journal of Financial Economics*, Vol.20: 293–315.
- NEGREIRA Jesús. y NEGREIRA, Francisco. 2006. "El Reparto de dividendos en la empresa familiar". *Revista Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*. No. 72: 64-70.
- PINDADO, Julio., REQUEJO, Ignacio y DE LA TORRE, Chabela. 2012. "Do family firms use dividend policy as a governance mechanism? Evidence from the Euro zone". *Corporate Governance: An International Review*, Vol.20, No.: 5: 413–431.
- RAMLI, Natasha. 2010. "Ownership structure and dividend policy: Evidence from Malaysian companies". *International Review of Business Research Papers*. Vol. 6 No.: 1: 170–180.
- ROZEFF, Michael. 1982. "Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios". *Journal of Financial Research*, Vol. 5, No.: 3: 249–259.
- SHABBIR, Aqsa; SAFDAR, Tahir; AKBAR, Mehran. (2014). "Corporate governance through ownership structure: Evidence from KSE-100 Index". *South Asian Journal of Management Sciences*, Vol. 3.No.: 6: 6–16.

- SHLEIFER, Andrei. yVISHNY, Robert.1997. A survey of corporate governance”.Journal of Finance. Vol. 52, No.:2: 737–783.
- WESTON Fred. yBRIGHAM Eugene. 1997. **Fundamentos de administracin financiera**. Editorial Mc Graw Hill10<sup>o</sup> edicin.
- VANDEMAELE, Sigrid. Y VANCAUTEREN, Mark. 2015. “Nonfinancial goals, governance, and dividend payout in private family firms”. Journal of Small Business Management. Vol. 53, No.:1: 166–182.



**UNIVERSIDAD  
DEL ZULIA**

---

**opcin**

Revista de Ciencias Humanas y Sociales

Ao 34, Especial N<sup>o</sup> 18, 2018

Esta revista fue editada en formato digital por el personal de la Oficina de Publicaciones Cientficas de la Facultad Experimental de Ciencias, Universidad del Zulia.

Maracaibo - Venezuela

**[www.luz.edu.ve](http://www.luz.edu.ve)**

**[www.serbi.luz.edu.ve](http://www.serbi.luz.edu.ve)**

**[produccioncientifica.luz.edu.ve](http://produccioncientifica.luz.edu.ve)**