



UNIVERSIDAD DE LOS ANDES
Núcleo Universitario “Rafael Rangel”
Departamento de Ciencias Económicas y Administrativas
Área de Finanzas

Política de Dividendos

Autor: Prof. Angel Higuerey Gómez

La Villa Universitaria, Marzo 2008

Índice

Índice	2
Introducción.....	3
Política de Dividendos.....	4
Método estándar de pago de dividendos en efectivo.	4
Planes de Reinversión de Dividendos.....	5
Teoría sobre la Política de Dividendos.....	5
Teoría residual de dividendos	6
Teoría de la irrelevancia de los dividendos	8
Factores que afectan la política de Dividendos.....	9
Tipos de Política de Dividendos.....	10
Políticas de dividendos según una razón de pagos constantes.....	10
Política de dividendos Regular	11
Política de Dividendos Bajos, regular y Extras;	11
Diferentes Puntos de Vista en la repartición de dividendos	11
Otras Formas de Dividendos	12
Dividendos en acciones	12
División de Acciones	13
Recompra de Acciones	14
Política de dividendos en Venezuela	16
Los dividendos en la Ley de Impuesto sobre la Renta.....	17
Actividad.....	18

Introducción

Otra forma de obtener financiamiento las empresas es a través de las utilidades retenidas, pero hemos dicho que el valor de las acciones o precio de las acciones están determinado por los dividendos que la Empresa cancela, y estos dividendos provienen de las utilidades retenidas; aquí se encuentra la empresa con una disyuntiva, ¿porqué?. Porque se necesita dinero para cubrir con el presupuesto de Capital, a la vez se debe cancelar dividendos a los accionistas. De esto va a depender la Política de Dividendos y por lo tanto se debe conseguir una política óptima de dividendos. El administrador financiero debe establecer una política de dividendos que resulte en una distribución de las utilidades que tienda a maximizar el precio de las acciones.

La empresa una vez cancelado sus intereses de deuda a Largo Plazo, los impuestos y los dividendos preferentes, tiene que decidir que hacer con la Utilidad Disponible para Accionistas Comunes; esta decisión puede ser o pagar todo en dividendo o pagar una parte en dividendos y dejar la otra como fuente de financiamiento para la empresa. Recuerde que si hay necesidades de financiamiento “...cuanto mas alta sea la cantidad de dividendos en efectivo pagado, tanto mayor será el monto del financiamiento que debe obtenerse a través de la venta de bonos (o solicitud de préstamos) o de la venta de acciones comunes o preferentes (aunque los dividendos se cargan a las utilidades retenidas, realmente se pagan al contado)” Los inversionistas requieren dividendos ya que de acuerdo a esto es que se calcula el precio de las acciones.

Los dividendos en Venezuela están regulados por el Código de Comercio en su artículo 307 el cual estipula que “...no pueden pagarse dividendos a los accionistas sino por utilidades líquidas recaudadas”; por lo tanto se debe empezar por definir a los dividendos como la retribución o pago que se le hace a los inversionistas por invertir o tener su dinero en la Empresa. Ahora bien este dividendo debe ser aprobado por la Asamblea de Accionistas, que es la máxima autoridad y la que decide cual es el futuro de las Utilidades no Distribuidas. Este dividendo suele pagarse trimestral, semestral o anualmente.

En la Ley de Impuesto Sobre La Renta (LISLR) que entro en vigencia en 2001 en su artículo 14 establece que no se incluyen en la determinación de la renta bruta lo correspondiente a los dividendos, por consiguiente si no se incluyen, no pagan impuestos. Pero en el artículo 68 de la LISLR establece que la venta de acciones en la Bolsa de Valores pagará un impuesto de un 1%

sobre el valor de la venta; este impuesto no es considerado un impuesto sobre la renta sino sobre la venta

Política de Dividendos

Ahora bien ya se ha tocado una parte legal importante de los impuestos sobre los dividendos y acciones. De acuerdo a esto y a las necesidades de financiamiento, la Empresa debe decidir la política de dividendos y si esta afecta o no la estructura de capital de la Empresa y la riqueza de los accionistas.

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.

Método estándar de pago de dividendos en efectivo.

Cuando se ha declarado el pago de dividendos, este pasa a ser un pasivo para la empresa, y el cual es expresado en Bs. por Acción (dividendo por acción), o como un porcentaje del precio de mercado (rentabilidad por dividendos), o como un porcentaje de la utilidad por acción (distribución de dividendos).

Existen fechas importantes que se deben tener en cuenta para el procedimiento del pago de dividendos.

- **Fecha de Declaración;** es cuando se aprueba el pago de dividendos a todos los accionistas, que se encuentre registrado **para** una fecha determinada; supóngase que la fecha de **declaración** sea el 6 de septiembre
- **Fecha de Registro;** la empresa elabora una lista de todos los posibles accionistas a la fecha establecida; es importante esto, porque todas aquellos accionistas que no hayan notificado su traspaso o compra antes de esta fecha no serán incluidos en el listado. Para continuar con el ejemplo supóngase que esta fecha es el 30 de septiembre.
- **Fecha sin dividendos:** es el tiempo en que se venda las acciones antes de la fecha de registro que no van a tener derecho a dividendos; este tiempo

esta establecido en cuatro (4) días hábiles antes de la fecha de registro. Es decir que todas las acciones que se venden en este período no tienen derecho a recibir los dividendos declarados. Esto se debe a que los corredores de bolsa no pueden informar a tiempo de todas las compras que se hagan en el día anterior a la fecha de declaración. En el caso de nuestro ejemplo, siendo el 30 de septiembre viernes; entonces todas las que se vendan entre el 26 al 30 no tienen derecho a reclamar dividendos.

- **Fecha de pago;** es el día en que se entregarán los cheques a cada uno de los accionistas beneficiarios de los dividendos; es decir todos aquellos que estén registrados en el listado. En nuestro caso será el 15 del mes de octubre.

El precio de las acciones debería caer en la fecha sin dividendos, lo que se debe a la eficiencia del mercado por cuanto éste le asigna un valor a los dividendos en efectivos.

Planes de Reinversión de Dividendos

Varias compañías ahora tienen planes de reinversión automáticos de dividendos que permiten a los accionistas establecer una reducción en el monto de los dividendos que van a recibir, este importe se utiliza para comprar acciones adicionales a la compañía. Algunos de los planes incluyen la compra con un descuento del precio de mercado actual de la acción. Por lo general es del 5% y sirve como estímulo para la reinversión.

Teoría sobre la Política de Dividendos

La política de dividendos ha sido objeto de muchas teorías en los últimos años. “Aunque estas investigaciones han dado algunos argumentos y aciertos adicionales sobre la política de dividendo; el presupuesto de capital y las decisiones de la estructura de capital por lo general se consideran de mayor importancia que las decisiones de dividendos” (Paredes, F. Unidad N° 4; p2) y luego recalca el Profesor Paredes que “...las decisiones acertadas de inversión y de financiamiento no deberían sacrificarse por una política de dividendos de dudosa importancia” (Paredes, F. Unidad N° 4; p2). Dentro de las teorías principales de la política de dividendos se encuentra la a) Teoría residual de dividendos y b) Teoría de la irrelevancia de los dividendos.

Teoría residual de dividendos

Si la Política de Dividendos se tratara como una decisión de financiamiento, el pago de dividendos en efectivo es un residuo pasivo. El importe del pago de dividendos variará de un período a otro de acuerdo con las fluctuaciones en el importe de oportunidades de inversión aceptables de que disponga la Empresa, si estos son muchos es capaz de que el porcentaje de pago de dividendos sea cero; caso contrario que no tuviera oportunidades de inversión pagaría todas sus utilidades como dividendos; de acuerdo a esto los dividendos no son importantes.

Pero tenemos que tener en cuenta que, para que el accionista esté de acuerdo o acepte que la Empresa retenga parte o toda sus ganancias, ésta debe invertirla en un rendimiento mas alto que el rendimiento que requieren. La teoría residual de la Política de Dividendos no significa por necesidad que los dividendos tengan que variar de un período a otro según las oportunidades de inversión, si no que se pueden retener para utilizarlas cuando se requieren.

Para ello sugieren los siguientes pasos:

- Determinar el nivel óptimo de capital; es decir, el punto de intersección entre los programas de oportunidad de inversión y el Costo de Capital Marginal Ponderado (CCMP)
- De acuerdo a la estructura de capital óptima, se destinará el monto total de financiamiento de capital social.
- En vista de que el Costo de las Utilidades retenidas es menor que el costo de la emisión de nuevas acciones comunes, las utilidades retenidas se emplearan para cubrir los requerimientos de capital.

Lo expuesto anteriormente se puede ver a través de un ejemplo:

La estructura Óptima de Capital de la Empresa ATICA, viene dada por un índice Deuda/Capital de 25%; y en la actualidad dispone de Bs. 7.500.000 de utilidades y las cuales pueden ser retenidas o pagadas en forma de dividendos. La empresa ATICA posee cuatro (4) proyectos de inversión que requieren de las siguientes inversiones adicionales, un vez comparada el nivel actual de inversión con el Costo de Capital Marginal Ponderado (CCMP). Estos requerimientos son los siguientes:

Nombre del Proyecto	Requerimiento de nuevos financiamiento Bs.
W	8.500.000
X	9.000.000
Y	9.600.000
Z	10.000.000

De acuerdo los datos y a lo enunciado en la teoría, debemos realizar un cuadro tomando en cuenta la estructura óptima de capital; recuerde que esta nos indica como debe estar compuesto nuestras fuentes de financiamiento. En nuestro caso que la razón es de 25%, la deuda vendrá determinada por lo siguiente:

$$Deuda = \frac{RazonP7C}{1 + (RAzónP/C)} \Rightarrow DEuda = \frac{0,25}{1 + 0,25} \Rightarrow Deuda = 20\% \quad y$$

obtendremos por diferencia lo que se requiere de capital; es decir que en este ejemplo El capital requerido va a ser el 80% de los requerimientos de financiamiento. Entonces se elabora el siguiente cuadro

	PROYECTOS			
	W	X	Y	Z
Nuevo Financiamiento	8.500.000	9.000.000	9.600.000	10.000.000
Utilidades Retenidas	7.500.000	7.500.000	7.500.000	7.500.000
Capital Requerido (80%)	6.800.000	7.200.000	7.680.000	8.000.000
Dividendos	700.000	300.000	---0---	---0---
Razón de Pago de dividendos (Dividendo/Utilidades Retenidas)	9,33%	4%	---0---	---0---

En el cuadro anterior se observa que si se invierte en el proyecto “W” el dividendos a pagar es de Bs. 700.000 es decir que se está distribuyendo como dividendos el 9,33% de las utilidades retenidas; todo lo contrario del proyecto “Y” y “Z” que la razón de pago de dividendos es de 0%, lo que se debe a que como los proyectos son mayores y para poder mantener la estructura de capital, debe conseguir un financiamiento mayor por aporte ya que lo que se requiere de capital propio es mayor que las utilidades retenidas.

Teoría de la irrelevancia de los dividendos

Una vez mas se presenta Franco Modigliani y Merton Miller (M y M), exponiendo que los dividendos son irrelevantes, afirmando que conociendo la decisión de inversión de la Empresa, la razón de pago de dividendos no es mas que un detalle, y que la misma no afecta la riqueza de los accionistas; y que el valor de la Empresa queda determinado por la capacidad de generar utilidades de los activos o de su política de inversión y que la forma en que se derive la corriente de utilidades entre dividendos y utilidades retenidas no afecta a ese valor. Para ello M y M establecen los siguientes supuestos:

- Los mercados de capitales son perfectos, no existen imperfecciones
- Ausencia de costos de lanzamiento
- No existen impuestos
- La política de inversión de la Empresa no está sujeta a cambio

Ellos exponen que el efecto de los pagos de dividendos sobre la riqueza de los accionistas queda compensada exactamente por otros medios de financiamiento. Cuando la Empresa ha tomado su decisión de inversión tienen que decidir si retiene utilidades o si paga dividendos y venden nuevas acciones por el importe de ellos con el fin de financiar la inversión. M y M sugieren que el importe del valor descontado por acción, después de financiamiento y de pago de dividendos es igual al valor de mercado por acción antes de ese pago. Esto sucede porque hay una transferencia de valores, de viejos a los nuevos. Los nuevos adquieren acciones con un valor menor, y los antiguos sufren una pérdida del valor en sus acciones.

Aunque si es cierto que el valor de mercado de una acción es el valor actual de todos los dividendos futuros esperados, el momento del pago del dividendo pueden variar. La posición de que son relevantes tan solo insiste en que el valor actual de los dividendos futuros permanece sin cambio incluso en el caso de que la Política de Dividendos varíe en el momento en que se realizara. No afirma que los dividendos, incluyendo los de liquidación no se paguen nunca, sino solo que su posposición resulta indiferente respecto al precio de mercado por acción.

Para ello una empresa atraerá a los tenedores de acciones cuya preferencia con respecto al pago de dividendos corresponde al nivel de pagos y estabilidad que la empresa tiene.

En un mundo de mercado de capitales perfectos y cuando no existe impuestos, el pago de dividendos será un asunto de poca importancia incluso cuando haya incertidumbre.

La teoría de irrelevancia de los dividendos supone la ausencia de imperfecciones del mercado, cuando existen estos (imperfecciones) pueden apoyar la posición opuesta, es decir que los dividendos tienen importancia.

Un impuesto diferencial sobre dividendos y ganancias de capital pueden dar como resultado una inclinación de rendimiento. Es decir, una acción que paga dividendos necesitara brindar un rendimiento esperado, antes de impuesto, mas alto de lo que dará una acción que no paga dividendos, con el mismo riesgo. De acuerdo a esto mientras mayor sea el rendimiento de dividendo de una acción, será mas alto su rendimiento esperado antes de impuesto.

Factores que afectan la política de Dividendos

Existen muchos factores administrativos que van a influir en la Política de Dividendos, entre los cuales tenemos:

- Normas legales. Lo que establece el Código de Comercio, que éstas deben ser pagadas de las utilidades líquidas recaudadas, así como también que existen ciertas retenciones que hay que hacer por cada ejercicio hasta llegar a un 10% del Capital Social, tal cual como lo establece el Código de Comercio en su Artículo 262.
- En vista de que las utilidades retenida son invertidas en activos, la Empresa debe tener liquidez para poder cancelar el dividendo; lo anterior en caso de que el dividendo sea en efectivo.
- En caso de que la Empresa tenga obligaciones a largo plazo, existe la posibilidad de retirarla, para lo cual tiene que hacer apartados. Así mismo, estas obligaciones a veces restringen y limitan la cancelación de dividendos a los accionistas.
- Siendo la tasa de crecimiento de la Empresa alta, debe considerarse que parte o si es la totalidad de las utilidades retenidas serán utilizadas para el financiamiento.
- El pago de dividendos va a estar influido también por la estabilidad de las utilidades

- Cuando el control de la Empresa es importante muchas veces las utilidades retenidas son utilizadas para la recompra de acciones.
- Los impuestos a las ganancias de capital como los de los dividendos.

Existen otros factores que van a incidir sobre si se pagan o no dividendos, ya que los mismos afectarán la Política de Dividendos; estos son:

- Los Costos de lanzamiento de nuevas acciones, ya que cuando se venden acciones estos deben deducírseles a las entradas provenientes de las ventas; de aquí la preferencia al financiamiento por utilidades retenidas.
- Los costos de operación en la venta de acciones y la divisibilidad de los valores, hacen que los accionistas prefieren el pago del dividendo a las ganancias de capital debido a los honorarios que cobran los corredores.
- La preferencia por los dividendos de parte de los accionistas, ya que hay algunos que no le gustan producir dividendos caseros.

Tipos de Política de Dividendos

Un aspecto importante de los dividendos es que sirve como un indicativo para el inversionista, es decir que sirve como fuente de información. Un pago alto de dividendo, puede significa un aumento en la rentabilidad de la empresa. Por otra parte cuando un Empresa ha mantenido por largo tiempo una estabilidad incrementar en el pago de dividendo y luego produce una baja en los mismos o no los cancela, hará que los inversionistas vendan sus acciones ya que la Empresa se está debilitando.

Existen muchas políticas de dividendos, pero solo se van a tomar en cuenta tres (3) que son: Políticas de dividendos según una razón de pagos constantes, Política de dividendos Regular y Política de Dividendos Bajos, regular y Extras.

Políticas de dividendos según una razón de pagos constantes

En esta política la Empresa establece un porcentaje de las utilidades a pagar como dividendos. Tiene como desventaja, que cuando la empresa baja

sus utilidades o tenga pérdidas el dividendo por acción también disminuirá, y eso llevará consigo una información negativa hacia los futuros inversionistas.

Política de dividendos Regular

Esta política se basa en el establecimiento fijo de un dividendo por período; es decir que fuere cualquiera la situación de la Empresa pagara sus dividendos establecidos. La empresa al determinar que sus utilidades se han sostenido, en ese momento incrementa el dividendo.

Política de Dividendos Bajos, regular y Extras;

Es decir que se paga un dividendo bajo, y en el momento de que existan buenas utilidades se paga un dividendo extras. Los denomina así para que el inversionista sepa que ese no es normal y que la Empresa no está obligada a cancelarlo en el futuro. Al igual que la anterior una vez que se ha sostenido el crecimiento el dividendo baja debe incrementarse.

Diferentes Puntos de Vista en la repartición de dividendos

En cuanto a la repartición o pago de dividendos, tenemos tres puntos de vista que lo definiremos así:

- **Los de la Derecha;** que abogan por una razón alta de distribución de dividendos; argumentando que el veredicto continuo y relevante del mercado de acciones es abrumadoramente favorable a la política de dividendos generosa frente a la de dividendos escasos. Expone que los dividendos son dinero en mano, mientras que la ganancia de capital no está en la mano inmediatamente; ya que los dividendos son más predecibles que las ganancias de capital. Así mismo argumentan que unos dividendos líquidos regulares evitan a los accionistas el riesgo de tener que vender acciones a precios ocasionalmente por el suelo.
- **Los de la izquierda,** exponen que siempre que los dividendos estén más gravados que la ganancia de capital, las empresas deberían pagar el mínimo dividendo líquido posible. Las disponibilidades líquidas deben ser retenidas o usadas para recomprar acciones. Si los dividendos están más gravados que la

ganancia de capital los inversores deberían pagar más por las acciones con bajas rentabilidades por dividendos. La posición de la izquierda parece recomendar no solo un pago más bajo de dividendos, sino un pago nulo, siempre que las ganancias de capital tengan ventaja impositiva. Pero nuestra Ley de Mercado de Capitales es muy celosa con la compra de acciones, para ello deben cumplir ciertos requisitos:

- Que la adquisición sea aprobada por la Asamblea;
 - Que la adquisición se haga con utilidades no distribuidas
 - Que las acciones estén totalmente pagadas
- **Los del Centro;** cuyo representante son Miller, Black y Scholes; que sostienen que el valor de una empresa no depende de su política de dividendos. Ellos argumentan que si las Empresas pudiesen incrementar el precio de sus acciones distribuyendo menos dividendo ¿Porqué no lo han hecho?; los dividendos son lo que son porque las Empresas no creen que pueda aumentarse el precio de sus acciones cambiando simplemente su política de dividendos. Los defensores de esta teoría exponen que hay un mercado de accionistas con deseos de alta distribución de dividendos que está bien satisfecha; así como también existe un mercado de clientes que demanda acciones con bajo reparto de dividendos. Así mismo hacen énfasis en que las compañías no deberían tener generosas políticas de dividendos, a menos que creyera que es esto lo que los inversores quieren

Otras Formas de Dividendos

Dividendos en acciones

Ahora bien los Directivos de las Empresas con el objeto de tomar en cuenta a los accionistas y que ellos vean que la Empresa los considera, cancelan dividendos en acciones, esto no es nada más que el pago de acciones adicionales; no representa más que recapitalización de la compañía. En este caso la estructura de capital no cambia solo hay una transferencia contable de utilidades retenidas a acciones comunes y capital pagado, aumentando las acciones en circulación; en vista de esto las utilidades por acción disminuyen pero el accionista aumenta las acciones en su poder;

trayendo como consecuencia que sus utilidades totales permanezcan inalterada, en el caso de que se conserve el mismo monto.

En ocasiones se utiliza el dividendo en acciones para conservar el efectivo. No obstante, la sustitución de acciones por dividendos en efectivo representa un importante costo administrativo. Los dividendos en acciones son mucho más costosos de administrar que los dividendos en efectivo y esos gastos representan una desventaja.

División de Acciones

La Empresa también puede tomar la decisión de dividir las acciones, es decir efectuar un aumento de las acciones mediante una reducción proporcional en el valor a la par de la acción; manteniendo la estructura de capital inalterable solo que aumenta el número de acciones en circulación y el valor a la par de las mismas. Esta medida se emplea cuando la compañía desea lograr una reducción importante en el precio de mercado por acción, colocando de esta forma la acción en un precio más asequible.

Desde el punto de vista teórico, el dividendo en acciones o la división de acciones no tienen valor para los accionistas. El precio del mercado de las acciones debe declinar en forma proporcional, por lo que el valor total de su posesión sigue siendo el mismo. El dividendo en acciones o la división de acciones pueden ir acompañados por un mayor dividendo en efectivo, aumentando así los dividendos totales en efectivo.

La declaración de los dividendos en acciones o de una división de acciones, lleva consigo una información, la cual trae como consecuencia una reacción importante y positiva en el precio de las acciones; la información es que la acción está subvaluada y por lo tanto hay que hacer el ajuste.

También puede suceder que en vez de aumentar el número de acciones se haga una disminución de las mismas; esto se puede lograr mediante una disminución proporcional. En estos casos el valor a la par aumenta disminuyendo el número de acciones en circulación. Esto se utiliza con el fin de aumentar el precio de mercado de la acción cuando se considera que las acciones se están vendiendo a un precio demasiado bajo.

En general la información que lleva una disminución de acciones es negativa, al igual que ocurriría con la admisión por parte de una compañía de que se encuentra en dificultades financieras. A veces esta no es la situación pero debería notificarse a que se debe tal decisión.

Recompra de Acciones

Otra alternativa que tiene el Director Financiero con respecto a las utilidades no distribuidas es la recompra de acciones, que no es más que comprar una parte de sus acciones comunes. Los motivos para tomar esta decisión pueden ser para tenerlas disponibles para opciones de acciones, así como para tener acciones disponibles para la adquisición en otras compañías. En otras ocasiones las Empresas compran sus acciones cuando se ha tomado la decisión de no querer ser más una compañía pública. También las empresas compran sus acciones con ideas de retirarlas la cual se puede tratar como un sustituto de los dividendos.

Existen dos métodos para la recompra de acciones,

- El primero es mediante una oferta de adquisición donde la empresa hace la oferta formal a los accionistas de comprarles una cantidad determinada de acciones, a un precio ya establecido; los accionistas deciden si venden o no, y este período de oferta es de corto tiempo. En caso de que los accionistas ofrecieran más acciones de las que la compañía quería comprar esta no está obligada a comprarlas todas, los costos de operación son muchos más altos que si comprara las acciones en el mercado libre. Este método es más conveniente cuando la compañía busca un gran número de acciones.
- El segundo método, es mediante la compra en el mercado libre, donde la compañía adquiere sus acciones al igual que cualesquiera otros inversionistas, si el programa de recompra es gradual su efecto es hacer aumentar el precio de las acciones. Hay que recordar lo expresado en la Ley de Mercado de Capitales.

Cuando la cantidad de acciones recompradas es importante, la oferta de adquisición es particularmente adecuada pues da un tratamiento igual a todos los accionistas.

Si una empresa tiene exceso de efectivo e insuficiente buenas oportunidades de inversión, puede resultar conveniente para los accionistas que se distribuyan los fondos. Esto puede hacerse mediante la recompra de acciones o aumentando los dividendos a pagar. Cuando no existen impuestos personales sobre la renta y costos de operación, en teoría para los accionistas no debería haber diferencia alguna entre las dos alternativas.

Con la recompra permanece en circulación una cantidad menor de acciones, y aumentan las utilidades por acción y en último lugar los dividendos. Como resultado de esto, también aumentará el precio del

mercado por acción. En teoría, la ganancia de capital que se produce con motivo de la recompra debe ser igual al dividendo que de todas formas se hubiera pagado.

Recordemos las siguientes fórmulas que nos van a ser de utilidad para la evaluación entre la recompra de acciones o el pago del dividendo en efectivo.

$$\text{Utilidad.por.Acción} = \frac{\text{Utilidad.Disponible.p/ Accionistas.Comunes}}{\text{Número.de.Acciones.Comunes.en.Circulación}}$$

$$\text{Razón Precio/ utilidad} = \frac{\text{Precio.en.el.Mercado}}{\text{Utilidad.por.Acción}}$$

$$\text{Precio.en.el.Mercado} = (\text{Razón.Precio/ utilidad}) * (\text{Utilidad.por.Acción})$$

Si a los accionistas les resultan indiferentes los dividendos o las ganancias de capital, el valor de la acción no recibe la influencia de la forma en que se retornen los fondos a los accionistas. Si los inversionistas tienen una preferencia sistemática bien sea por los dividendos o por las ganancias de capital, el valor de la Empresa puede ser afectado por el método de distribución. El beneficio que produce la readquisición de las acciones es que el número total de acciones se reduce con el aumento de las utilidades por acción (y los dividendos por acción si se mantiene una razón constante de pagos de dividendos). Si la razón precio/utilidad permanece inalterable el precio de mercado de la acción aumentará.

Para calcular el precio de equilibrio en una recompra de acciones, se puede utilizar la siguiente fórmula.

$$P^* = P_x + \frac{D}{S}$$

P* = Precio de Equilibrio

P = Precio de Mercado

D = Importe total que se aspira a distribuir

Este precio de equilibrio es debido a que si se ofreciera un precio mas bajo los accionistas que vendieron sus acciones sufrirán una disminución en la riqueza frente a los que conservaron sus acciones. Un precio mas alto daría por resultado la redistribución de la riqueza a valor de aquellos que vendieron sus acciones.

En caso de existir una diferencia entre el impuesto a los dividendos y los de ganancia de capital, la readquisición de acciones ofrece una ventaja fiscal sobre el pago de dividendos al inversionista gravable. Es importante que si el inversionista elabora un dividendo casero mediante la venta de suficientes acciones como para igualar el dividendo en efectivo que de lo contrario hubiera pagado, los ingresos no quedan sujetos por completo al impuesto sobre ganancia de capital. En la anterior ley si la venta es hecha en la Bolsa de Valores se retiene el 1% sobre el monto bruto de la operación; en caso de ser fuera de la bolsa se considera el costo de adquisición como valor nominal.

Es importante que la recompra de acciones tenga una naturaleza de por una sola vez y que no se use como sustituto de dividendos normales o cualquiera como dividendos adicionales periódicos, esto es previniendo lo que esta expresado en nuestras leyes que anteriormente se expuso.

Algunos consideran la readquisición de acciones como una decisión de inversión, esto no puede ser así ya que las acciones en tesorería no producen rentabilidad y ninguna compañía puede sobrevivir invirtiendo solo en sus propias acciones. Por lo contrario la readquisición de acciones si pueden ser considerada como una decisión de financiamiento siempre y cuando su propósito sea modificar las proporciones de la estructura de capital de la Empresa.

Política de dividendos en Venezuela

A continuación se presenta un extracto de los autores Garay U. y González M. (2005:152) en lo que respecta a la política de dividendos y sobre el valor de la información que transmite al mercado:

... una política de dividendos para una empresa en un sector de bajo crecimiento (por ejemplo, el sector de servicios públicos) indica que los gerentes de la empresa no están invirtiendo en proyectos de valor presente neto negativo, sino que más bien prefieren entregar al accionista dinero en efectivo para que éste invierta en otras empresas con mejores perspectivas de crecimiento. Por lo tanto, para empresa de este tipo, un aumento de los dividendos generalmente viene asociado a un aumento

importante en el precio por acción como reflejo de una gerencia responsable. Por otro lado, ¿qué pasa si una empresa en un sector de alto crecimiento (por ejemplo, telecomunicaciones) anuncia un dividendo? En este caso el mensaje para el público inversionista sería negativo. Un bolívar en dividendos es un bolívar menos para aprovechar las oportunidades de crecimiento que ofrece el mercado. (ibidem)

Por otra parte, los citados autores afirman que en el caso de Venezuela con respecto a la política de dividendos

... un estudio realizado por Echenique y Pazos en 1999 reflejó que para una muestra de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas durante el primer semestre de 1999, el 27% de éstas poseía una política establecida de pago de dividendos; el resto de las empresa se acogía a la Ley de Mercado de Capitales, la cual establece que todas las compañías que coticen en bolsa deben pagar, mediante dividendos en efectivo, al menos el 25% de las utilidades generadas por sus operaciones (artículo 115) (ibidem)

Agregando que con respecto a las empresas que si tenían política de Dividendos

... 36% distribuía una fracción fija de sus utilidades (mayor a la establecida en la Ley) y 18% repartía un dividendo fijo. Cuando se les preguntó a estos gerentes venezolanos la relación entre las oportunidades de inversión y su política de dividendos, más de la mitad coincidió con la teoría que establece que la política de dividendos debería ser restrictiva si la empresa cuenta con buenos proyectos de inversión. (Garay U. y González M.: 2005:152-153)

Los dividendos en la Ley de Impuesto sobre la Renta

Artículo 12. Parágrafo quinto. Cuando se exonere de impuesto a sociedades o comunidades el Ejecutivo Nacional, si así lo considere conveniente, podrá extender la exoneración en forma expresa a los

dividendos o participaciones que obtengan los correspondientes accionistas, socios o comuneros de las empresas exoneradas, derivados de los enriquecimientos exonerados a dichas empresas, siempre que sean percibidos hasta un año después de la terminación del plazo de la exoneración otorgada o de la cesación de actividades por parte de la empresa pagadora.

Artículo 23. Cuando se enajena acciones adquiridas a título de dividendos en acciones, emitidas por las propias empresas pagadoras, provenientes de utilidades líquidas y recaudadas, el costo atribuible será su valor nominal. Si la enajenación se refiere a acciones provenientes de revalorizaciones de bienes, no se les atribuirá costo alguna a tales acciones.

Artículo 35. Parágrafo cuarto. Cuando se enajenan acciones adquiridas a título de dividendo en acciones emitidos por las propias empresas pagadoras, si el enajenante es una persona natural o contribuyente asimilada a ella, o una sociedad de las enumeradas en la letra “c” del artículo 5 de la presente ley no se les atribuirá costo alguno de adquisición a tales acciones, salvo que los correspondientes dividendos hayan sido objeto de impuesto proporcional o deriven de sociedades que se dediquen a la explotación de minas, de hidrocarburos y de actividades conexas, en cuyos casos el costo atribuible será el monto del valor nominal de las acciones enajenadas. Si el enajenante de tales acciones es una compañía anónima, contribuyente asimilada a esta, o bien otro tipo de persona jurídica sujeta a impuesto proporcional por la percepción de dichos dividendos, el costo atribuible será el valor nominal de las acciones objeto de enajenación.

Actividad

- ✓ ¿Qué es la Política de Dividendos?.
- ✓ La política de dividendos como alternativa de financiamiento
- ✓ Procedimiento del pago de dividendos en efectivos; características; planes de reinversión de dividendos.
- ✓ Dividendos en acciones.
- ✓ Teoría de la política de dividendos: Teoría Residual de los Dividendos; teoría de la Irrelevancia del dividendo.
- ✓ Factores que afectan la política de dividendos. Factores que favorecen un pago mínimo de dividendos. Factores que favorecen un pago alto de dividendos.
- ✓ Fecha de declaración. Fecha del tenedor de registro. Fecha de exdividendos. Fecha de pago
- ✓ Tipos de Políticas de Dividendos
- ✓ ¿Qué son dividendos caseros?

- ✓ ¿Qué es una División de Acciones?¿Qué diferencia existe entre una división de acciones y un dividendo de acciones?
- ✓ ¿Qué es el efecto de clientela en la política de dividendos?
- ✓ ¿Qué es la Readquisición o recompra de acciones?
- ✓ Como inversionista, ¿sería preferible invertir en una empresa que tuviera una política que consistiera en mantener cual de las siguientes posturas? :
 - Una razón constante de pago de dividendos
 - Un dividendo por acción constante o de crecimiento uniforme pagadero en bolívares
 - Una razón óptima de crecimiento de dividendos
 - Un dividendo trimestral regular constante más un dividendo extra al final del año cuando las utilidades son lo suficientemente altas o las necesidades de inversión de la empresa son lo suficientemente bajas

Explicar la respuesta y describa la forma en que afectaran el valor del costo de capital