

La recompra de acciones como alternativa al dividendo

La recompra de acciones se plantea como alternativa al dividendo. A pesar de su equivalencia financiera, en determinadas circunstancias, las empresas pueden verse motivadas a utilizar esta otra forma de retribuir al accionista.

Salvador Jiménez

Las alternativas que se plantean para entregar liquidez al accionista son diversas, no siendo la única posibilidad el pago de dividendo. Una de estas alternativas es la entrega de efectivo al accionista a través de la recompra por parte de la compañía de sus propias acciones, que pasan así a formar parte de su autocartera.

Aunque en este artículo vamos a profundizar sobre la recompra de acciones como alternativa al dividendo, es importante destacar, porque es otra forma de remunerar al accionista y además está siendo una fórmula muy utilizada últimamente en España, el *scrip dividend*. Esta figura consiste en emisiones de acciones realizadas para remunerar a los accionistas en vez de pagar dividendos. Los accionistas pueden elegir vender los derechos de suscripción y de ese modo obtener efectivo o aumentar el número de acciones que tienen en la empresa.

Al tener las entidades financieras estos últimos años la necesidad de recapitalizarse y a la vez no querer quitarles a los accionistas la posibilidad de obtener efectivo, ya que la eliminación absoluta del dividendo llevaría a muchos de ellos a buscar otro tipo de valores, el *scrip dividend* ha sido una forma de retribución muy utilizada por éstas.

Respecto a la recompra de acciones, las formas en las que se puede llevar a cabo son las siguientes:



- Acudiendo directamente al mercado. En este supuesto prevalece el precio de mercado y le otorga a la compañía la posibilidad de elegir el timing adecuado tratando de beneficiarse de los movimientos del mercado.

- Estableciendo un precio fijo para un número fijo de acciones. Este sistema generalmente lleva asociada una prima. En caso de que acudan a la oferta un mayor número de acciones que las demandadas, la recompra se efectuará a prorrata entre todos aquellos accionistas que hayan accedido a la misma.

- Subasta alemana. En este caso la compañía ofrece una horquilla de precios y finalmente com-

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



pra la cantidad de acciones prevista a los precios más bajos ofertados.

- **Negociación directa.** La compañía puede negociar con determinados accionistas la compra de un determinado paquete de acciones.

La elección de una forma u otra depende de la legislación del país en cuestión, así como de las motivaciones que tenga la compañía para efectuar la recompra de acciones.

A diferencia del dividendo, la recompra de acciones no tiene por qué afectar a la totalidad de los accionistas: aunque por parte de la compañía se autorice un programa de recompra de acciones, ésta finalmente no tiene por qué llevarla a cabo; sin embargo, cuando una compañía anuncia que va a realizar el pago de un determinado dividendo, sí está obligada a efectuarlo.

Los argumentos que ofrecen los teóricos que pueden dar lugar a la recompra de acciones son diversos, destacando los siguientes:

- Los directivos pueden considerar que la compañía es más valiosa que su cotización de mercado, tratando de esta manera de generar plusvalías.

Aunque en este supuesto hay que apuntar que si en vez de llevar a cabo la recompra con excedentes de tesorería se hace con endeudamiento, podría verse alterada la posición financiera de la misma.

- Es una señal que envían los directivos de que no hay mejor opción de inversión que comprar acciones de la compañía.

- En el caso de que una compañía se sienta amenazada por el posible lanzamiento de una OPA, la recompra de acciones puede ser una forma de protección, tratando de reducir el porcentaje de acciones en circulación.

- Los directivos pueden tener vinculado su salario a la rentabilidad de la acción, por lo que se pueden ver incentivados a efectuar este tipo de operación bajo determinadas condiciones.

- En ocasiones las empresas se encuentran con excesos de liquidez y prefieren llevar a cabo una

recompra de acciones que pagar dividendo, que podría dar la señal al mercado de que este dividendo se mantendrá en el futuro. Las compañías, muchas veces, con el objetivo de mantener unos dividendos estables y crecientes, optan por la primera opción.

Entre estos argumentos enumerados, quizás el primero es el más utilizado. No obstante, en determinadas circunstancias, la señal que puede percibir el mercado no es que la acción esté infravalorada, sino que la compañía no se ve capaz de llevar a cabo inversiones rentables que generen valor para el accionista, optando por entregar este exceso a los propietarios de la compañía. De hecho, éste fue el mensaje que percibió el mercado cuando las empresas americanas en 2012 adquirieron más de 200.000 millones de dólares en recompra de acciones, ante los temores de una débil demanda en China y Europa.

De hecho, en los últimos cinco ejercicios (excepto en 2009), las empresas del IBEX han tenido minusvalías en su autocartera, llegando éstas a alcanzar en 2012 los 140 millones de euros. Esta situación indica que a pesar de que los directivos cuentan con información de primera mano, muchas veces no se registran los movimientos en el precio de las acciones en la dirección que esperaban, por lo que sería apresurado decir que una recompra de acciones suele llevar aparejada una subida en la cotización.

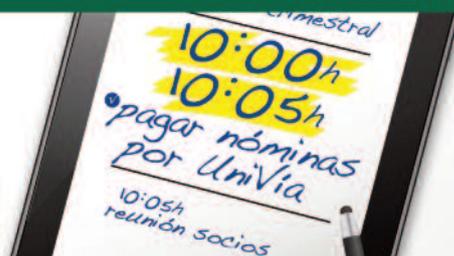
¿CÓMO AFECTA LA RECOMPRA DE ACCIONES AL BENEFICIO POR ACCIÓN Y AL VALOR CONTABLE DE LA ACCIÓN?

Las variables que definen el impacto que tiene una recompra de acciones en el beneficio por acción es diferente dependiendo de si ésta se financia internamente utilizando el exceso de tesorería, o externamente a través del endeudamiento.

En el supuesto de que la recompra se financie internamente, el beneficio por acción únicamente

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



incrementará si este exceso de liquidez utilizado, en caso de que fuese retenido por la compañía, no generase una rentabilidad superior al coste de capital.

Si la compañía opta por financiar la recompra endeudándose, en dicho caso, el beneficio por acción incrementaría únicamente si el *earning yield* –beneficio por acción dividido entre el precio– excede el coste después de impuestos de financiar la operación.

No obstante, de estas apreciaciones no se debe inferir que un incremento en el beneficio por acción implicaría un aumento de valor para el accionista. Los retornos obtenidos por los accionistas provienen tanto de la obtención de dividendos como de las ganancias de capital, por tanto, el incremento del beneficio por acción que pudiese derivarse de la recompra de acciones podría estar compensando la no percepción de dividendos.

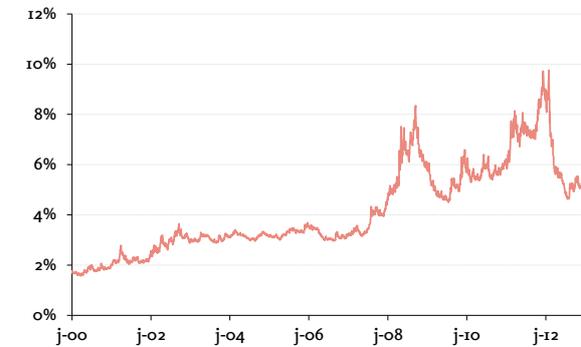
Respecto a cómo afecta una recompra de acciones en el valor contable de la acción, depende de cuál sea el precio de mercado de la acción en el momento de efectuar la recompra. Si el precio es superior al valor contable de la acción, tras la recompra este valor contable será inferior al existente previamente. Por el contrario, si el precio de la acción es inferior al valor contable, una vez realizada la recompra, el valor contable de la acción será superior al momento previo de la misma.

EQUIVALENCIA FINANCIERA ENTRE EL DIVIDENDO Y LA RECOMPRA DE ACCIONES

Una vez destacados los aspectos que consideramos más relevantes de la recompra de acciones es importante señalar que financieramente la recompra de acciones y el dividendo son equivalentes suponiendo que el resto de factores son iguales en ambos casos. En principio, una compañía ni crea ni destruye valor dependiendo del método que utilice para la distribución de efectivo entre sus accionistas. Aunque sí es cierto que en el caso de que la recompra de acciones se lleve a cabo a

través de un precio negociado en el que se pague una prima aquellos que vendan sus acciones obtendrán una ganancia adicional, el resto de accionistas sufrirán una detracción de valor equivalente.

Rentabilidad por dividendo IBEX 35



Fuente: FACTSET.

Esta equivalencia financiera entre el cobro del dividendo y la recompra de acciones podría verse alterada si la tasa impositiva a aplicar a cada una de las opciones fuese diferente. Tradicionalmente, las ganancias de capital han tenido una tasa impositiva más ventajosa que los dividendos, no obstante, actualmente en España las dos modalidades tienen una tasa impositiva similar. Aun así, podría ser en determinadas circunstancias más ventajosa la recompra de acciones ya que los impuestos sobre los dividendos se pagan cuando se reciben, mientras que las ganancias de capital de la recompra se pagan cuando se realizan los beneficios.

A pesar de que exista esa ventaja impositiva, tradicionalmente el dividendo se ha mantenido como forma predominante de retribución para el accionista. Esto se debe a que los dividendos suelen ser estables a diferencia de los beneficios de la empresa, ya que cuando los dividendos decrecen suele ser percibido por el mercado negativamente. Esta señal tiene sentido cuando existe asimetría de información entre los accionistas y los gestores, siendo éstos últimos los que tienen más información sobre las perspectivas futuras de la empresa ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224

