



Universidad
Tecmilenio®





Riesgo y Estructura de Capital

Distribuciones a los accionistas





Las estrategias de invertir para obtener rentas periódicas a través de los mejores dividendos pueden ser muy redituables para los inversores que buscan rentabilidad en su patrimonio a largo plazo, por supuesto para aquellos que buscan vivir de las rentas, obteniendo ingresos constantes.

Dependiendo de la estrategia que tenga cada inversor, la selección de sus acciones será diferente, aunque al final, lo que todos buscan es invertir en **empresas con mayor rentabilidad por dividendo.**

En este tema se revisará la importancia de la política de dividendos a los accionistas, así como la opción de recompra de las acciones.





Política de dividendos

Si una empresa tiene efectivo excedente, una vez contempladas las estrategias de inversión presupuestadas y validadas por los accionistas, es mejor rembolsar el efectivo a los accionistas, ya que pagar el excedente les garantiza a los accionistas que no se desperdiciará en inversiones.





Política de dividendos



Dividendos privilegiados: son aquellos dividendos a los cuales tiene derecho el poseedor de acciones privilegiadas o accionista privilegiado.

Dividendos causados: surgen a partir de que la asamblea general de accionistas decide decretar y ordenar su correspondiente pago, fijando una fecha para este.

Dividendos pendientes: son aquellos que habiendo sido causados se encuentran sujetos a un plazo suspensivo y, por lo tanto, no se han hecho exigibles.

Dividendos exigibles: el accionista puede exigir de forma inmediata, ya sea porque la asamblea general no dispuso plazo para su exigibilidad o porque habiéndose dispuesto, este ha culminado o expirado.

Dividendos preferenciales: son aquellos dividendos a los cuales tiene derecho el poseedor de acciones preferenciales o accionista preferencial.





La **política de dividendos** es una estrategia que deberá estar debidamente planeada dentro de una empresa, debe realizarse en función a lo acordado por el consejo directivo considerando, por un lado, que el principal objetivo de la empresa es maximizar las utilidades de los accionistas, y por el otro, como una opción de financiamiento suficiente para nuevos proyectos.

Política residual de dividendos

Dividendos estables y predecibles

Razón constante de pagos de dividendos

Dividendos regulares bajo más dividendos extras





De acuerdo con Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan (2018), existen dos formas de **pagar dividendos**:

En efectivo. Lo que genera una reducción en el patrimonio de la sociedad.

Con acciones en la compañía. Proceso también llamado *capitalización de resultados*, ya que en la repartición se aumenta el capital social de la empresa.

Los dividendos no siempre se pagan en efectivo. Las empresas también declaran dividendos en acciones.



Recompra de las acciones



Las empresas pueden elegir utilizar el efectivo de sus utilidades para la recompra de acciones, y no pagar dividendos a sus accionistas. Para Brealey (2020), las acciones readquiridas se mantienen en la tesorería de la compañía y pueden revenderse si la compañía necesita dinero, el método más común es que la empresa anuncie que planea comprar sus acciones en el **mercado abierto**, al igual que cualquier inversor.



Recompra de las acciones

Ejemplo de dividendos frente a recompras de acciones en Telephonic Industries	Para la totalidad de la empresa	Por acción
Dividendo adicional		100 000 acciones en circulación
Dividendo propuesto	\$400 000	\$4.00
Pronóstico de utilidades anuales después de dividendos	\$550 000	\$5.50
Valor de mercado de las acciones después del dividendo	\$3 900 000	\$39.00
Recompra de acciones		80 000 acciones en circulación
Valor de mercado de las acciones después de la recompra de acciones	\$3 900 000	\$48
Pronóstico de utilidades anuales después de la recompra de acciones	\$550 000	\$ 6.87
Valor de mercado de las acciones después del dividendo	\$3 900 000	\$39.00





Las recompras de acciones se logran de cuatro formas principalmente:

01

Las compañías pueden solo comprar sus propias acciones, del mismo modo que cualquier persona compraría acciones de una empresa en particular.

Son compras de mercado abierto, en las que la empresa no se identifica como el comprador. Por lo que el vendedor no conoce si las acciones se volvieron a vender a la empresa o a otro inversor.

02

La empresa podría hacer una oferta directa.

La empresa anuncia a todos sus accionistas que esta dispuesta a comprar un número fijo de acciones a un precio específico.

03

Subasta holandesa.

La empresa no establece un precio fijo para las acciones que se encuentran a la venta, sino que lleva a cabo una subasta en la que ofrece por las acciones, informa el números de acciones que está dispuesta a recomprar a diferentes precios. La empresa paga el precio más barato que le permita cumplir con sus objetivos.

04

Las empresas pueden recomprar acciones de accionistas individuales específicos.

Es un proceso que se le llama también recompra objetivo. Donde, un solo gran accionista puede ser "comprado" a un precio más bajo que el de una oferta directa. En este tipo de recompra objetivo los honorarios legales también pueden ser más bajos que los de una recompra típica.





- Conformar equipos de trabajo y elegir dos empresas que coticen en la BMV y que hayan pagado dividendos durante el año más reciente.
- Con la información de la empresa elegida, complementar el cuadro siguiente:

Nombre de la empresa	Acciones en circulación	Valor de los dividendos	UPA

- Con la información anterior explica la política de dividendos implementada y los efectos que pudo tener en el valor de la UPA para cada una de las empresas.





- Una de las principales funciones del administrador financiero es la determinación del pago de dividendos, que permite darle una retribución a los accionistas, pero que no afecte a la rentabilidad de los accionistas.
- Una empresa debe definir su política de dividendos: maximizar el beneficio de los propietarios de la empresa y proporcionar suficiente financiamiento.
- La política de dividendos y la composición de la estructura de capital debe estar siempre encaminada a maximizar el patrimonio de los accionistas.





- Brealey, R. (2020). *Principios de finanzas corporativas* (13ª ed.). McGraw Hill Interamericana.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., y Jordan, B. (2018). *Finanzas corporativas* (11ª ed.). McGraw Hill.





Riesgo y Estructura de Capital

Opciones y finanzas corporativas



Constantemente las grandes empresas se enfrentan en el día a día a diferentes eventos como compra de opciones que, para incrementar los precios de sus productos para futuras compras, bonifican a sus directivos.

Las empresas utilizan regularmente opciones sobre materias primas, divisas y tasas de interés para reducir el riesgo. Por ejemplo, una empresa que quisiera limitar sus costos de endeudamientos futuros puede tomar una opción para vender bonos a largo plazo a un precio fijo.





Opciones

Son contratos que otorgan a sus tenedores el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un precio pactado en una fecha determinada.

Ejercicio de la opción

Acción de comprar o vender el activo subyacente a través del contrato de opción.

Precio de ejercicio o pactado

Es el precio que se establece en el contrato de la opción al que el tenedor puede comprar o vender el activo subyacente.

Fecha de vencimiento

Corresponde a la fecha de caducidad de la opción. Posterior a esa fecha, la opción expira.

Opciones americana y europea

La opción americana se puede ejercer en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento. Una opción europea se puede ejercer únicamente en la fecha de vencimiento.





Opciones de compra (*call*)

- La **opción de compra o call** es la más común. Una opción de compra otorga al tenedor el derecho de adquirir un activo a un precio fijo durante un periodo determinado.
- Se puede mencionar como ejemplo las opciones de Amazon, ya que pueden ejercerse antes o en su fecha de vencimiento, por consiguiente, se le conoce como una **opción de compra americana** (*American call*).

Opciones de venta (*put*)

- La **opción de venta o put** le da el derecho de vender la opción a un precio fijo del ejercicio, es lo contrario a la opción de compra.
- Los hechos que determinan el valor de la opción de venta son lo opuesto de la opción de compra porque la primera da al tenedor el derecho de vender las acciones.





Warrants

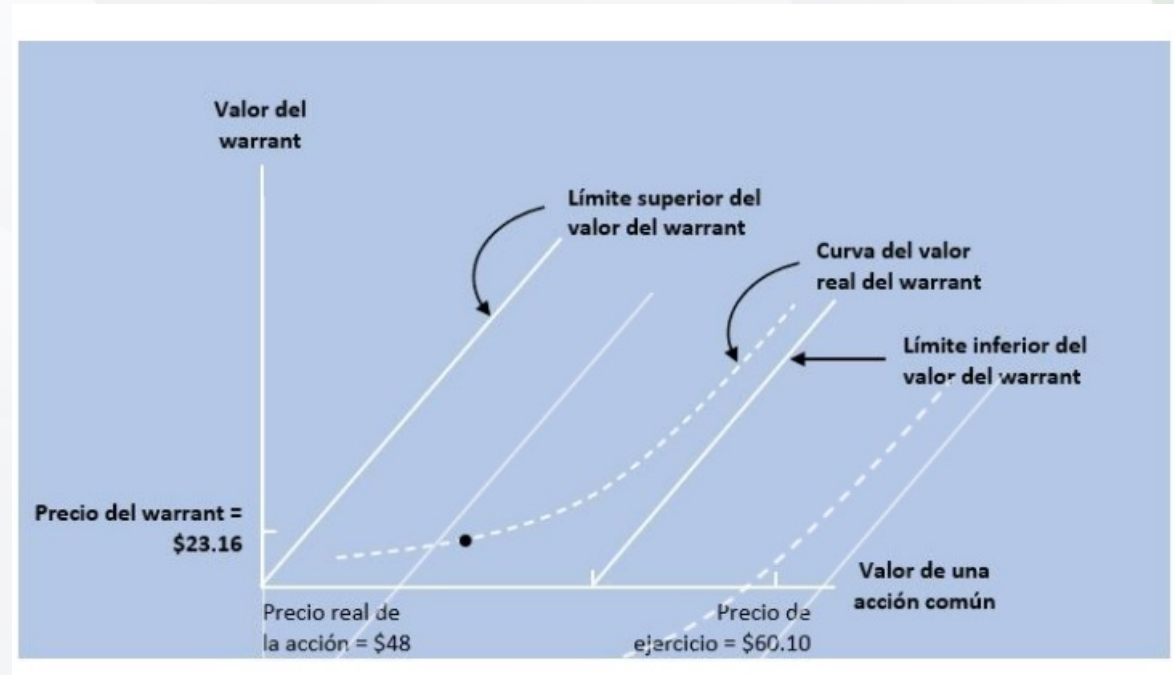
Warrants

- Tienen periodos de vencimiento mucho más largos.
- Son emitidos por empresas, a diferencia de las opciones que son emitidas por particulares.
- Algunos tienen vencimientos perpetuos (no tienen vencimiento).
- Les llaman activadores de capital, ya que se emiten en combinación con bonos colocados en privado.
- Se adjuntan a los bonos en la emisión.
- También se emiten con bonos distribuidos públicamente y con nuevas emisiones de acciones comunes.
- El contrato de préstamo establece si los warrants pueden separarse del bono.
- En general, pueden venderse (separarse) de inmediato.
- Cuando se ejerce un warrant la compañía debe emitir nuevas acciones.
- Cuando se ejerce un warrant aumenta el número de acciones en circulación.



Warrants

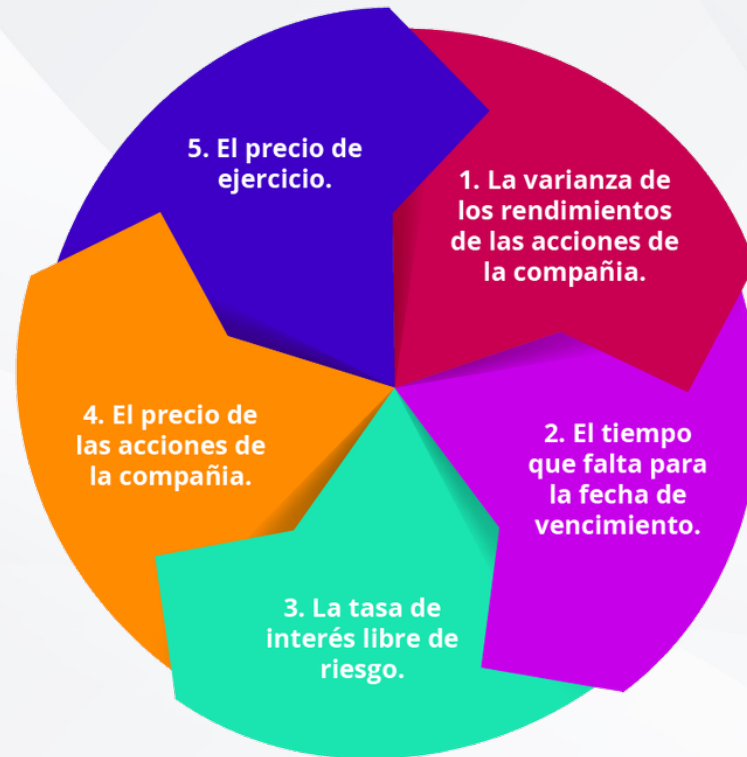
La relación entre el valor de los warrants de la misma compañía y el precio de sus acciones es muy similar a la relación que existe entre una opción de compra y el precio de la acción.



Fuente: Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., y Jordan, B. (2018). *Finanzas corporativas* (11ª ed.). McGraw Hill Interamericana.



La altura del precio del warrant por encima del límite inferior depende de factores que determinan el valor de una opción de compra, como los siguientes, Ross et al. (2018):



Bonos convertibles

La razón de conversión (RC) es la totalidad de bonos o acciones preferentes que pueden intercambiarse por acciones comunes a elección del tenedor, la conversión no genera capital adicional ya que las acciones preferentes o las deudas contraídas son sustituidas por acciones comunes (Besley y Brigham, 2016).

$$\text{Precio de conversión} = \frac{\text{Valor a la par del bono}}{\text{Razón de conversión}} = \frac{3,000}{30} = 100 \text{ dólares}$$





Valor del bono directo

Considera que las obligaciones simples que emitió Apple se hubieran clasificado como BB-, y los bonos de clasificación BB- se cotizaban para tener un rendimiento de 3.2 % cada seis meses el 1 de diciembre de 2007. Y asume que los cupones semi anuales eran de **8** dólares, el monto principal era **1,300** dólares, y el vencimiento era de 8 años. El valor de bono directo de los bonos convertibles de Apple se determina descontando a **8** dólares semestrales de cupones y el monto del principal al 3.2 %.

$$\begin{aligned} \text{Valor del bono directo} &= \sum_{t=1}^{16} \frac{\$8}{1.032^t} + \frac{\$1,300}{(1.032)^{16}} \\ &= \$8 \times FIVPA(.62, 01) + \frac{\$1,300}{(1.032)^{16}} \\ &= \$94.17 + \$785.35 \\ &= \$879.52 \end{aligned}$$





Swaps

- Los **swaps** son instrumentos muy similares a los contratos a plazo y de futuros. Los swaps son acuerdos entre dos partes para intercambiar flujos de efectivo a través del tiempo.
- Son contratos muy flexibles para su ejecución, los más básicos son los **swaps de tasas de interés**, los **swaps de intercambio de divisas** y los **swaps de incumplimiento crediticio**.





- Ingresa a la siguiente liga: www.mexder.com.mx
- Identifica los productos de contratos sobre futuros y opciones que actualmente se encuentran listados y ofrecidos por MEXDER.
- Identifica el valor nocional por contrato de futuros y opciones para los siguientes activos subyacentes:
 - Dólar
 - EURO
 - IPC





- Besley, S., y Brigham, E. (2016). *Fundamentos de Administración Financiera* (14ª ed.). Cengage Learning EMEA.
- Brealey, R. (2020). *Principios de finanzas corporativas* (13ª ed.). McGraw Hill Interamericana.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., y Jordan, B. (2018). *Finanzas corporativas* (11ª ed.). McGraw Hill Interamericana.



Si un ejecutivo recibe opciones para comprar acciones de la compañía y estas se encuentran “en el dinero”, no se consideran parte del ingreso gravable del empleado. Las opciones se gravan sólo cuando finalmente se ejercen.

Los warrants afectan las cifras de la contabilidad de la compañía y los bonos convertibles causan que el número de acciones aumente, y a su vez ocasiona que la utilidad neta de la empresa se distribuya entre un mayor número de acciones, en consecuencia, disminuyen las utilidades por acción.

Los contratos de futuros son también convenios de entrega futura. Una característica atípica de los contratos de futuros es el acuerdo de valuación a precio de mercado.





Tecnológico no guarda relación alguna con las marcas mencionadas como ejemplo. Las marcas son propiedad de sus titulares conforme a la legislación aplicable, estas se utilizan con fines académicos y didácticos, por lo que no existen fines de lucro, relación publicitaria o de patrocinio.

Todos los derechos reservados @ Universidad Tecnológico

La obra presentada es propiedad de ENSEÑANZA E INVESTIGACIÓN SUPERIOR A.C. (UNIVERSIDAD TECNOLÓGICO), protegida por la Ley Federal de Derecho de Autor; la alteración o deformación de una obra, así como su reproducción, exhibición o ejecución pública sin el consentimiento de su autor y titular de los derechos correspondientes es constitutivo de un delito tipificado en la Ley Federal de Derechos de Autor, así como en las Leyes Internacionales de Derecho de Autor. El uso de imágenes, fragmentos de videos, fragmentos de eventos culturales, programas y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, es exclusivamente para fines educativos e informativos, y cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por UNIVERSIDAD TECNOLÓGICO. Queda prohibido copiar, reproducir, distribuir, publicar, transmitir, difundir, o en cualquier modo explotar cualquier parte de esta obra sin la autorización previa por escrito de UNIVERSIDAD TECNOLÓGICO. Sin embargo, usted podrá bajar material a su computadora personal para uso exclusivamente personal o educacional y no comercial limitado a una copia por página. No se podrá remover o alterar de la copia ninguna leyenda de Derechos de Autor o la que manifieste la autoría del material.

