

Índice

Prólogo	11
Capítulo 1. Introducción	17
1.1 ¿Hay alguien que preste realmente atención a los dividendos? (o, ¿por qué preocuparse?)	18
1.2 Una breve historia de la política de dividendos	21
1.2.1 Resumen de la evolución de los dividendos	23
1.3 Beneficios, dividendos y gastos de capital	23
1.4 Ingresos en dividendos frente a ingresos totales de las acciones ordinarias	28
1.5 Rentabilidad por dividendos	30
1.6 Declaración de dividendos	30
1.7 El rompecabezas de los dividendos	32
1.8 Adónde nos dirigimos	33
Capítulo 2. Valoración de acciones	35
2.1 Plusvalías frente a dividendos	36
2.1.1 Ejemplos del impacto del horizonte de la inversión	36
2.1.1.1 El caso de cuatro propietarios de un año	37
2.1.1.2 El caso de un propietario de cuatro años	37
2.1.1.3 Resumen	38
2.2 Ejemplo de valoración de una acción ordinaria	39
2.3 Política de dividendos y precio de las acciones	41
Apéndice 2A. Modelo de valoración de acciones	43
Capítulo 3. Política de dividendos y riqueza de los accionistas	45
3.1 A lo que realmente nos referimos por política de dividendos	45
3.1.1 Ejemplos de políticas de dividendos residuales y gestionadas	46
3.2 Política de dividendos y la conclusión de Miller/Modigliani	47
3.2.1 La idea intuitiva de M&M	48
3.2.1.1 ¿Qué sucede si el precio de las acciones se reduce menos que los dividendos extra pagados?	49
3.2.1.2 ¿Qué sucede si el precio de las acciones se reduce más que los dividendos extra pagados?	50
3.3 La controversia de la política de dividendos	50

Apéndice 3A. Política de dividendos y riqueza de los accionistas	52
3A.1 Miller y Modigliani.	52
3A.2 Política de dividendos en un MCP con certeza	53
3A.3 Política de dividendos en un MCP con incertidumbre	58
3A.4 Resumen de la política de dividendos en un MCP	59
Capítulo 4. Una introducción a los mercados de capital imperfectos	61
4.1 Dividendos «de producción propia» y financiación sin costes	62
4.2 Costes de transacción.	63
4.2.1 Medida del impacto de los costes de transacción	63
4.3 Costes de creación (<i>flotation costs</i>)	64
4.4 Explicaciones de comportamiento para la relevancia de la política de dividendos	65
4.5 Conclusiones	66
Capítulo 5. Dividendos e impuestos	67
5.1 El entorno tributario	67
5.2 Rentabilidad por dividendos y beneficios ajustados al riesgo	69
5.2.1 La teoría	69
5.2.2 Los resultados	70
5.2.2.1 El experimento de Black y Scholes.	70
5.2.2.2 El experimento de Litzenberger y Ramaswamy	71
5.2.2.3 B&S frente a L&R	71
5.2.2.4 La crítica de Miller y Scholes	72
5.3 Estudios sobre el día exdividendos	73
5.3.1 La teoría	73
5.3.2 Los resultados	77
5.4 El día exdividendos y los estudios transversales	80
5.4.1 Revisión del experimento de L&R: ¿variaciones temporales o transversales de las rentabilidades?	80
5.4.2 Efectos tributarios y variaciones temporales de la rentabilidad.	81
5.4.3 Clientelas inducidas por los impuestos: pruebas empíricas	83
5.4.4 Implicaciones de los estudios del día exdividendos	85
5.5 El caso de Citizen Utilities.	85
5.6 Conclusiones	86
Capítulo 6. Política de dividendos y problemas de agencia	89
6.1 Relaciones de agencia	89
6.2 Relaciones de agencia y dividendos	90

6.3	Accionistas frente a prestamistas	91
6.3.1	El distinto impacto de los dividendos	94
6.3.2	Restricciones de dividendos	94
6.3.3	Conflictos similares	95
6.4	Accionistas frente a directivos	96
6.4.1	Propiedad frente a control.	96
6.4.2	El análisis de Easterbrook	97
6.4.3	El análisis de Jensen	99
6.4.4	La compensación de la dirección	100
6.5	Pruebas empíricas sobre problemas de agencia y dividendos	101
6.5.1	Accionistas y prestamistas	102
6.5.2	Accionistas y directivos	102
6.6	Conclusiones	104
Apéndice 6A. El distinto impacto de los dividendos sobre los accionistas y los obligacionistas.		108
Capítulo 7. Política de dividendos e información asimétrica		111
7.1	Mercados de capital perfectos e información	111
7.2	Modelos de señalización	113
7.2.1	Señalización mediante dividendos.	114
7.2.2	Ejemplos numéricos	115
7.2.2.1	«Mejor» empresa: caso sin dividendos.	116
7.2.2.2	«Mejor» empresa: caso con dividendos	117
7.2.2.3	«Peor» empresa: caso sin dividendos	118
7.2.2.4	«Peor» empresa: caso con dividendos	118
7.2.2.5	Resumen.	118
7.2.3	El modelo de John y Williams	119
7.2.4	El modelo de Bhattacharya	119
7.2.5	El modelo de Miller y Rock	120
7.3	Otros modelos teóricos.	121
7.3.1	Suavización de dividendos.	121
7.3.2	Dividendos frente a recompras de acciones	122
7.3.3	Elección de señales	123
7.4	Pruebas empíricas.	125
7.4.1	Efectos del anuncio	126
7.4.2	Cambios en las expectativas del mercado.	126
7.4.3	Previsiones de beneficios futuros.	127
7.5	Señalización mediante dividendos considerando oportunidades de inversión y transacciones internas	128
7.5.1	El estudio de Lang y Litzenberger	129
7.5.2	El estudio de John y Lang	130
7.6	Conclusiones	131

Capítulo 8. Decisiones de política de dividendos	137
8.1 Patrones de dividendos de empresas concretas	137
8.2 El estudio de Lintner	141
8.2.1 Un ejemplo de cambio en los dividendos.	143
8.3 El modelo de Lintner.	143
8.4 El impacto de la política de dividendos en la inversión	144
8.5 Patrones de dividendos de las empresas individuales 145 estudiadas.	145
8.6 Investigaciones posteriores sobre modelos de dividendos	146
8.7 Conclusiones.	147
Capítulo 9. Política de dividendos: la perspectiva global	149
9.1 Estadísticas descriptivas sobre políticas de dividendos del mundo.	150
9.1.1 Tamaño y frecuencia de dividendos	150
9.1.2 Características institucionales.	154
9.1.3 Diferencias tributarias	154
9.2 Patrones de pago de dividendos alrededor del mundo	157
9.3 Impuestos y políticas de pago de dividendos en países distintos	159
9.3.1 Comportamiento del precio de las acciones alrededor de los días exdividendos	160
9.3.2 Otros tests del efecto tributario.	164
9.4 Conflictos de intereses, información y política de pagos	166
9.5 Conclusiones.	168
Capítulo 10. La recompra de acciones ordinarias: una alternativa a los dividendos	169
10.1 Motivos para la recompra de acciones frente a los pagos de dividendos	170
10.1.1 Motivos similares	170
10.1.2 Motivos diferentes	170
10.1.3 Resultados de estudios sobre recompra de acciones ordinarias	172
10.2 Métodos de recompra de acciones ordinarias.	173
10.2.1 Ofertas de precio fijo	173
10.2.2 Recompra en mercado abierto	174
10.2.3 Recompra de subasta holandesa	175
10.2.4 Distribuciones de opciones de ventas	175
10.2.5 Recompra de acciones objetivo	176
10.3 Tendencias en la recompra de acciones ordinarias	176
10.4 Cuestiones fiscales entre recompra de acciones y pagos de dividendos	178

10.5	Implicaciones teóricas de la recompra de acciones	181
10.5.1	Modelos de señalización	181
10.5.2	Defensas ante adquisiciones.	183
10.6	Los resultados empíricos sobre recompra de acciones	184
10.6.1	Rentabilidades en el periodo del anuncio	184
10.6.2	Recompras de acciones como mecanismo de señalización.	185
10.6.3	Cuestiones sobre el control de la empresa	187
10.6.4	Interpretaciones de las recompras de acciones	189
10.7	Conclusiones	192
Capítulo 11.	Implicaciones de gestión y conclusiones	195
11.1	¿Qué piensan los directivos sobre la política de dividendos?	196
11.2	¿Qué pensamos nosotros sobre la política de dividendos?	197
11.2.1	La «balanza» de la relevancia de los dividendos.	197
11.2.2	El modelo de las fricciones en competencia.	198
11.3	Imperfecciones de mercado por separado	199
11.3.1	Los impuestos	199
11.3.2	Costes de agencia	202
11.3.3	Información asimétrica	204
11.3.4	Costes de transacción.	206
11.3.5	Costes de creación	206
11.3.6	Consideraciones del comportamiento inversor.	207
11.4	Interacciones de las imperfecciones de mercado	207
11.5	Estrategias a la hora de tratar las imperfecciones de mercado	208
11.5.1	Un ejemplo de resolución de fricciones en competencia	208
11.5.2	Un ejemplo de dividendos a lo largo del ciclo de vida	209
11.6	Conclusiones	212
Referencias	213	