



# Mentor

## PREFIERO LOS DIVIDENDOS



### ANTECEDENTES

En fechas recientes, hemos escuchado nuevamente de empresas locales e internacionales que están llevando a cabo importantes programas de recompra de acciones (Nestlé por \$21,000 mdd). Algunos participantes en EUA consideran que las recompras de acciones han estado apuntalando el mercado accionario, otros piensan que se trata de un mito. La presente nota ofrece algunas reflexiones de especialistas sobre estos mecanismos (Interior de la nota).

### CONTEXTO

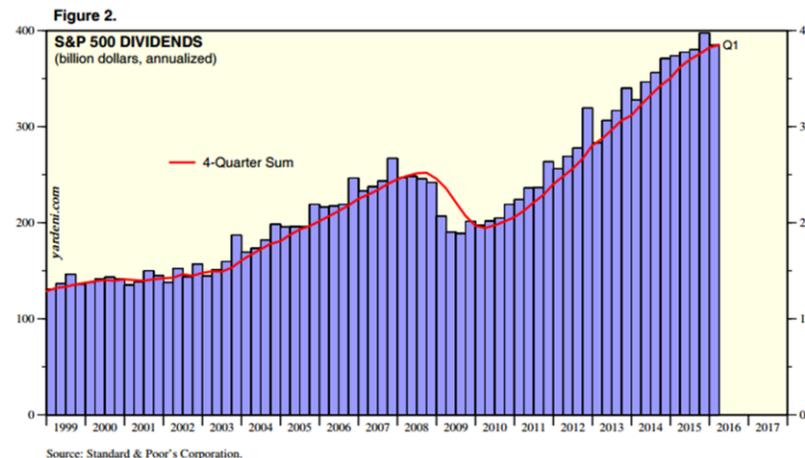
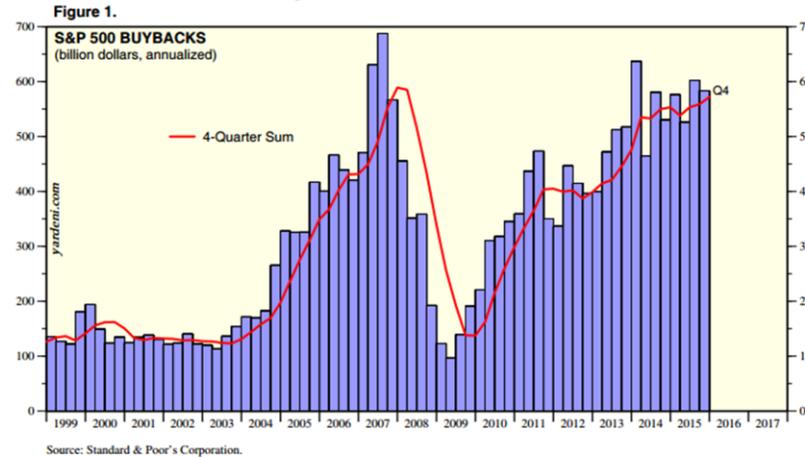
Existe una percepción general de que las recompras son idénticas a los dividendos, pero esto resulta ser menos cierto en la práctica que en la teoría. Algunos analistas consideran que los dividendos son los nuevos bonos, porque los dividendos representan siempre rendimientos positivos y tienden a ser más confiables que las recompras de acciones. Mientras tanto, muchos participantes del mercado se preguntan por qué las empresas han estado comprando acciones en lugar de invertir en sus negocios o subsidiarias.

El debate de especialistas sobre la conveniencia de pagar dividendos o recomprar acciones lleva mucho tiempo. En 1986, Michael Jensen, de Harvard Business School, publicó un documento sobre las ventajas de pagar dinero a los accionistas: Si usted prefiere recompras o dividendos probablemente depende de su horizonte de tiempo. Las recompras parecen tener un impacto en el rendimiento a corto plazo más fuerte, mientras que los beneficios a más largo plazo corresponde a los dividendos.

El siguiente gráfico ilustra cuánto cayeron las recompras durante la crisis financiera en comparación con las reducciones de dividendos:

Personalmente, me inclino más por empresas con políticas de pago de dividendo y es por ello que identificamos este aspecto como un criterio al momento de identificar Empresas Extraordinarias para ser dueños de ellas a través de Bolsa.

**MENTOR – Comparativos Recompras vs. Dividendos S&P 500 Buybacks & Dividends**



“La mayor cantidad de compras de acciones en la Bolsa de EUA no proviene de los especuladores o los fondos institucionales, sino de las propias empresas que recompran sus acciones. La proporción es 6 a 1”

*Bloomberg News, Marzo '15*

**Carlos Ponce B.**  
cponce@vepormas.com  
5625 1537

Fuente: The Big Picture

Junio 27, 2017

@AyEveporMas



CATEGORÍA:  
RESPONSABILIDAD SOCIAL



**3** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE  
Documento de carácter tutorial y didáctico que busca contribuir al conocimiento (cultura) de variables económico-bursátiles

## PROS Y CONTRAS

A continuación aspectos de interés para cada mecanismo.

### SOBRE LAS RECOMPRAS

**No. 1. Las recompras tienden a ser caras y poco oportunas.** No es sólo que las compañías compren cuando los precios de las acciones son altos (estadísticamente así se observa en EUA), sino que las compras tienden a ser pro-cíclicas. Lo que esto significa es que la mayoría de las recompras tienen lugar cuando las empresas tienen una buena cantidad de dinero en efectivo (caja). Esto tiende a ocurrir durante los periodos más fuertes del ciclo de ingresos (no cuando las acciones son baratas, sino luego que han disfrutado un avance importante en su precio).

**No. 2. Las recompras se utilizan muchas veces para compensar el aumento en el número de acciones en circulación cuando los ejecutivos y los empleados ejercen sus prestaciones de opciones sobre acciones (en EUA es común que empleados reciban como prestación plan de acciones de la misma empresa que se van liberando en el tiempo).** Esto es especialmente cierto en las empresas de tecnología. Por mucho que muchas personas piensan que las recompras están apuntalando el mercado, a menudo su verdadero propósito es compensar la dilución.

**No. 3. En otras ocasiones, las recompras se financian con deuda, lo que hace que el balance de la compañía sea menos “sólido”.**

**No. 4. Uno de los aspectos más “atractivos” de las recompras es la manera en que ponen un piso o mejoran las ganancias por acción, pues después de una recompra, el ingreso neto se divide por un menor número de acciones en circulación en los cálculos de utilidades por acción (abaratan múltiplos).** La estadística ha identificado en EUA que las recompras de acciones se producen más a menudo en las empresas que tienen mayor probabilidad de quedar por debajo de sus pronósticos vs. las que cumplen los pronósticos de crecimiento en utilidades.

**No. 5. En EUA, las compañías no tienen obligación de completar las recompras de acciones anunciadas, ni tampoco dicen cuando han detenido las recompras, simplemente dejan de comprar acciones.** Si se le pregunta, la respuesta estándar es que las condiciones del mercado no son favorables.

### SOBRE LOS DIVIDENDOS

**No. 1. Los dividendos representan un rendimiento efectivo real del efectivo e inmediato para los inversores.**

**No. 2. Las compañías no reducirán ni suspenderán levemente un dividendo pues representan una señal fuerte sobre el compromiso de la gerencia de distribuir dinero en efectivo a los accionistas y su confianza en las ganancias futuras del negocio.** Por esta razón, las empresas son muy cuidadosas al momento de que deciden una política de pagos de dividendos. Los ejecutivos perciben las recompras como más flexibles que los dividendos y como una alternativa que puede aumentar las ganancias por acción bajo las condiciones adecuadas.

**No. 3. Los dividendos no suelen ser financiados con deuda. La mayoría de las veces se les paga por el flujo de caja.**

**No. 4. En los últimos años, la rentabilidad (avance en precio de las acciones) de las compañías que emiten dividendos, han estado superando a las de las compañías que compran acciones.**

**No. 5. Es cierto que los dividendos tienen un gravamen fiscal, mientras que las recompras no.**

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis. El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

## CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

**GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.**
**DIRECCIÓN**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	<a href="mailto:gromerog@vepormas.com">gromerog@vepormas.com</a>
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:liqonzalez@vepormas.com">liqonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrvivas@vepormas.com">lrvivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@vepormas.com</a>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--