

TRABAJO DE FIN DE GRADO
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
CURSO ACADÉMICO 2023/2024
PRIMERA CONVOCATORIA

**ESTUDIO SOBRE LA INVERSIÓN EN VALOR
POR DIVIDENDOS**

AUTOR: García Moreno, Félix Manuel

DNI: 02714579G

En Madrid, a XX de octubre de 2023

Tabla de contenidos:

Introducción. Página 3

¿En qué consiste la inversión en valor? ¿Qué puede aportar a nuestras vidas?
Página 4

¿Qué es el dividendo de una empresa? Página 31

La importancia de los dividendos en la inversión en valor. Página 33

¿Qué características tiene que tener una empresa para invertir en ella y obtener
buenos dividendos? Página 35

¿Por qué invertir en empresas a buenas valoraciones que reparten dividendos en
lugar de en otros instrumentos financieros o en empresas que no reparten
dividendos? Página 38

Otras consideraciones a tener en cuenta. Página 45

La psicología del inversor y la diferencia entre invertir y especular. La teoría del
Dow. Página 46

Conclusiones del estudio. Página 49

Bibliografía. Página 50

INTRODUCCIÓN

La inversión en valor es una filosofía de inversión que surge de las ideas que el profesor David Dodd y el profesor Benjamin Graham impartían en la Columbia Business School, escuela de negocios de la Universidad de Columbia ubicada en Manhattan, New York, Estados Unidos.

Las ideas de estos dos inversores quedaron recogidas en 2 libros de la época, El Inversor Inteligente y Análisis de Seguridad, el cual podríamos considerar como su segunda parte. En mi opinión son libros esenciales que hay que leer y mantener cerca y acudir a ellos en estos tiempos modernos, si bien tienen que ser adaptados a la actualidad, sus contenidos nos hablan de cautela y posición defensiva a la hora de invertir, algo tan necesario y que solemos olvidar. El mejor resumen de ellos sería: Prudencia.

“La gente siempre está buscando la fórmula secreta para ganar en Wall Street, cuando en realidad esa fórmula no es tan secreta: compra acciones de compañías sólidas con finanzas saneadas y no las sueltes sin una buena razón. La caída del precio de las acciones no es una buena razón.”

“La bolsa es el único sitio en el cual no hacer, tienes más beneficios que hacer algo”

¿EN QUÉ CONSISTE LA INVERSIÓN EN VALOR? ¿QUÉ PUEDE APORTAR A NUESTRAS VIDAS?

La inversión en valor funciona cuando compramos acciones de una empresa a un precio de mercado por debajo de su valor intrínseco, entendiendo esto como el valor total o real de la acción de una empresa. Debemos entender que la inversión es algo que se realiza a futuro y el futuro es incierto, por lo tanto, no es una ingeniería matemática inamovible y exacta, los precios y las valoraciones serán estimaciones y dentro de unos rangos que podrán cambiar dependiendo de las circunstancias y momentos.

El cálculo del valor intrínseco de una acción es complicado de calcular, no hay una forma estándar establecida para ello, también hay que señalar que hay multitud de empresas con muchas líneas de negocio y que no todas son iguales. Por lo tanto, no todas las empresas se tienen que estudiar de la misma manera para saber si están baratas o no. Actualmente se puede utilizar varios métodos, como son:

I. Analizando las acciones de las empresas que dan a los accionistas una parte de sus ingresos mediante el pago o reparto de dividendos y la recompra de acciones.

A la hora de analizar empresas de este tipo, no nos vamos a fijar en si su cotización sube o baja o si esta puede en un futuro cotizar más cara, lo que buscamos es buscar empresas que sean aptas para invertir en ellas vía dividendos.

Tampoco podemos fijarnos únicamente en las altas rentabilidades por dividendo de la compañía, puede que este dividendo no sea posible mantenerlo en el tiempo o que la compañía pierda mucho valor debida a la reducción de sus beneficios esperados y/o el aumento de su deuda, algo que seguro que lastrará su cotización.

Cuando compramos una compañía que reparte dividendos no lo hacemos para cobrarlo una vez únicamente, sino que buscaremos empresas que puedan seguir generando ese dividendo a futuro. Algunos métodos para encontrar estas empresas son:

1. Buscar empresas con grandes históricos estables de repartos de dividendos crecientes, si encontramos esto estamos ante una señal clave de empresas que tienen una política clara de reparto de dividendos a lo largo del tiempo. Son empresas que pagan año a año un dividendo y que además lo elevan un poco cada vez. Un ejemplo de empresa con esta política es el de Coca-Cola (KO). Podríamos incluir Unilever (ULVR) que es una empresa de consumo y muy grande, Nestlé (NESN), son empresas con una política estable de reparto de dividendos. Estas son señales ultra positivas para la empresa. También buscaremos empresas que generen una gran cantidad de ingresos, que ya no necesitan crecer tanto ya que están asentadas y que por tanto no van a destinar ese beneficio en reinvertirlo en la empresa, si no que una parte del beneficio lo van a destinar al dividendo. Esta información vamos a poder verla en el Beneficio Neto de la empresa dentro de la Cuenta de Resultados. En resumen, tenemos que ver en estos resultados anuales de Beneficios Netos que la compañía genera el suficiente dinero como para poder

reinvertir lo necesario en la propia compañía para su funcionamiento, lo que se denomina Capex y que además lo que le sobra de esto puede ser destinado a retribuir al accionista vía dividendos, es decir que no le suponga un problema a esta compañía el pago de dividendos, que esté asegurado. He puesto el ejemplo de Coca - Cola desde los años 2018 al 2022, usando la web TIKR.com.

Estado de flujo de efectivo TIKR.com	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22
Beneficio netos	🔒	🔒	6434,00	8920,00	7747,00	9771,00	9542,00
Depreciación y amortización	🔒	🔒	1037,00	1245,00	1333,00	1287,00	1140,00
Amortización de fondos de comercio y activos intangibles	🔒	🔒	49,00	120,00	203,00	165,00	120,00
Depreciación y amortización total	🔒	🔒	1086,00	1365,00	1536,00	1452,00	1260,00
Amortización de cargos diferidos							
(Ganancia) Pérdida por venta de activos	🔒	🔒	743,00	(467,00)	(914,00)	(1365,00)	(129,00)
(Ganancia) Pérdida por venta de inversiones							
Deterioro de activos y costes de reestructuración	🔒	🔒	450,00			85,00	57,00
(Ingresos) Pérdida en inversiones de capital	🔒	🔒	(457,00)	(421,00)	(511,00)	(615,00)	(838,00)
Compensación de stock options	🔒	🔒	225,00	201,00	126,00	337,00	356,00
Otras actividades operativas	🔒	🔒	386,00	507,00	1170,00	1635,00	1375,00
Cambio en cuentas por cobrar	🔒	🔒	27,00	(158,00)	882,00	(225,00)	(69,00)
Cambio en inventarios	🔒	🔒	(203,00)	(183,00)	99,00	(135,00)	(960,00)
Cambio en cuentas por pagar	🔒	🔒	(251,00)	1318,00	(860,00)	2843,00	759,00
Cambio de impuestos sobre la renta	🔒	🔒	(17,00)	96,00	(16,00)	(566,00)	(360,00)
Variación en otros activos operativos netos	🔒	🔒	(796,00)	(707,00)	585,00	(592,00)	25,00
Efectivo de Operaciones	🔒	🔒	7627,00	10.471,00	9844,00	12.625,00	11.018,00

β

En esta captura se pueden ver los beneficios netos de la compañía, que van desde los 7.699 millones de dólares hasta los 11.018 millones de dólares a lo largo de los años.

β Información obtenida de la web TIKR.com en la dirección <https://app.tikr.com/stock/financials?cid=26642&tid=2601201&ref=99co9c>, en ella se pueden consultar información precisa sobre los resultados de empresas de los ámbitos.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

* Annual Datos financieros en Millones de US Dollar de 31/12/16 a 31/3/23

DATOS DEL GRÁFICO								
CUENTA DE RESULTADOS	BALANCE DE SITUACIÓN	ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO					RATIOS	SEGM
Estado de flujo de efectivo TIKR.com								
	31/12/16	31/12/17	31/12/18	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	
Cambio en inventarios			(203,00)	(183,00)	99,00	(135,00)	(960,00)	
Cambio en cuentas por pagar			(251,00)	1318,00	(860,00)	2843,00	759,00	
Cambio de impuestos sobre la renta			(17,00)	96,00	(16,00)	(566,00)	(360,00)	
Variación en otros activos operativos netos			(796,00)	(707,00)	585,00	(592,00)	25,00	
Efectivo de Operaciones			7627,00	10.471,00	9844,00	12.625,00	11.018,00	
Gastos de capital			(1548,00)	(2054,00)	(1177,00)	(1367,00)	(1484,00)	
Venta de inmovilizado material			248,00	978,00	189,00	108,00	75,00	
Adquisiciones con efectivo			(1263,00)	(5542,00)	(1052,00)	(4766,00)	(73,00)	
Desinversiones			1362,00	429,00	189,00	2180,00	458,00	
Venta (compra) de activos intangibles								
Inversión en valores negociables y de renta variable			7188,00	2269,00	252,00	1029,00	1020,00	
Otras actividades de inversión			(60,00)	(56,00)	122,00	51,00	(759,00)	
Efectivo de la inversión			5927,00	(3976,00)	(1477,00)	(2765,00)	(763,00)	
Deuda total emitida			27.605,00	23.009,00	26.934,00	13.094,00	3972,00	
Total de la deuda reembolsada			(30.600,00)	(24.850,00)	(28.796,00)	(12.866,00)	(4930,00)	
Emisión de acciones ordinarias			1476,00	1012,00	647,00	702,00	837,00	
Recompra de acciones comunes			(1912,00)	(1103,00)	(118,00)	(111,00)	(1418,00)	
Dividendos comunes pagados			(6644,00)	(6845,00)	(7047,00)	(7252,00)	(7616,00)	
Dividendos de acciones comunes y preferentes pagados			(6644,00)	(6845,00)	(7047,00)	(7252,00)	(7616,00)	
Otras Actividades de Financiamiento			(272,00)	(227,00)	310,00	(353,00)	(1095,00)	
Efectivo de Financiamiento			(10.347,00)	(9004,00)	(8070,00)	(6786,00)	(10.250,00)	

En esta segunda captura de pantalla podemos ver como Coca-Cola ha tenido un gasto en inversiones de 3.976 millones de dólares en 2019, 1.477 millones de dólares en 2020, después 2765 millones de dólares en 2021 y 763 millones de dólares de gasto de inversión en 2022, cabe destacar que tuvo unos ingresos de 5927 millones de dólares por inversiones en 2018 lo que es muy beneficioso para la compañía.

Después podemos ver los dividendos pagados desde 2018 a 2022 y van desde los 6.600 millones hasta los 7.600 millones de dólares, lo cual indica 2 cosas: primero que los dividendos son crecientes año a años hasta el año pasado y segundo, que los beneficios netos permiten pagar los dividendos todos años y además dedicar el gasto necesario para la marcha de la empresa (efectivo de inversión) y para su financiación (efectivo de financiación).

2. Analizando las empresas mediante la valoración del método de múltiplos.

Este es un análisis que consiste en una división entre 2 variables financieras. El denominador proviene del precio determinado en el mercado y el denominador de un dato financiero extraído de alguno de los 3 estados financieros, suele ser la cuenta de resultados.

La utilización de múltiplos permite comprar entre empresas del mismo sector o frente al mismo sector, de esta manera podemos ver las diferencias que existen entre la empresa valorada y el resto de competidores que hay dentro del sector. Podremos por lo tanto observar si una empresa está infravalorada o sobrevalorada frente al sector y la competencia. También podemos observar en el tiempo los múltiplos que la empresa presenta, si estos han subido, han bajado o se mantienen, por lo tanto, tendremos una imagen de la valoración actual de empresa, y si esta es igual, superior o inferior a los múltiplos del pasado.

2.1 Existen múltiplos basados en la **capitalización**:

Los múltiplos basados en la capitalización son herramientas utilizadas en la inversión en valor para evaluar la relación entre la capitalización bursátil de una empresa y ciertos aspectos financieros clave. Estos múltiplos proporcionan una medida relativa que ayuda a determinar si una empresa está sobrevalorada o subvalorada en comparación con sus pares en el mercado.

Los múltiplos basados en la capitalización generalmente se calculan dividiendo la capitalización bursátil de una empresa por un dato financiero específico, como las ganancias, las ventas, el flujo de caja u otros indicadores relevantes. Al comparar estos múltiplos con los de otras empresas del mismo sector o industria, se puede obtener una idea de cómo se valora la empresa en relación con su desempeño financiero.

En la inversión en valor, se busca identificar empresas cuyas capitalizaciones bursátiles sean inferiores a su valor intrínseco, lo que se conoce como encontrar oportunidades de inversión infravaloradas. Los múltiplos basados en la capitalización proporcionan una métrica rápida y sencilla para realizar este análisis comparativo y evaluar la atractividad de una inversión potencial.

Es importante destacar que los múltiplos basados en la capitalización no deben ser considerados de forma aislada, ya que deben complementarse con un análisis más detallado de los fundamentos de la empresa, su posición en el mercado, el entorno competitivo y otros factores relevantes.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

2.1.1 PER o P/E

El P/E ratio, o ratio precio-beneficio, es un acrónimo en inglés que hace referencia a la relación entre el precio y las ganancias de una empresa. Esta ratio relaciona la capitalización bursátil con las ganancias netas totales, o también se puede calcular dividiendo el precio de cotización entre las ganancias por acción.

El P/E ratio indica cuántas veces las ganancias netas de una empresa están incluidas en su precio de mercado.

El P/E ratio se calcula de la siguiente manera: $P/E \text{ ratio} = \text{Precio por acción} / \text{Ganancia por acción}$, o $P/E \text{ ratio} = \text{Capitalización bursátil} / \text{Ganancia neta}$.

La capitalización bursátil se obtiene multiplicando el precio por acción por el número total de acciones.

Esta ratio es ampliamente utilizada por los inversores debido a su simplicidad. Sin embargo, tiene algunas limitaciones, como no tomar en cuenta la deuda de la empresa y no ser adecuado para empresas cíclicas o en crecimiento.

Muchos inversores utilizan el P/E ratio como criterio para valorar una empresa, pero es importante no utilizar esta ratio de forma aislada. Es fundamental comparar el P/E ratio con el P/E histórico de la empresa, con el del mercado en general (que suele ser alrededor de 15) e incluso con el del sector al que pertenece la empresa.

2.1.2 PER Relativo

El PER relativo es un indicador que establece una relación entre el PER de una empresa y un PER de referencia, que puede ser el PER de un país, un sector o una industria en particular en la que la compañía opera.

El cálculo del PER relativo se realiza dividiendo el PER de la empresa entre el PER de referencia (país, sector o industria):

$$\text{PER relativo} = \text{PER (empresa)} / \text{PER (país / sector / industria)}.$$

Este enfoque permite realizar comparaciones entre empresas de diferentes países, dado que algunos países pueden estar influenciados por sectores o empresas dominantes. Además, proporciona una base para evaluar si la valoración de una empresa se encuentra en niveles altos (PER mayor que 1) o bajos (PER menor que 1) en relación con su sector o industria.

2.1.3 PEG (Price-Earning to Growth Ratio)

El PEG ratio, o ratio Precio/Beneficio-Growth, es una medida mejorada de la ratio PER que incorpora el factor de crecimiento de las ganancias. De esta manera, el PEG ratio proporciona una evaluación más completa de la valoración de una empresa.

El cálculo del PEG ratio se realiza dividiendo el precio por acción entre el crecimiento de las ganancias por acción:

$$\text{PEG} = \text{Precio por acción} / \text{Crecimiento del beneficio por acción, o}$$

$\text{PEG} = \text{Capitalización bursátil} / \text{Crecimiento del beneficio neto}$. La capitalización bursátil se obtiene multiplicando el precio por acción por el número total de acciones.

Esta ratio se utiliza principalmente para empresas en fase de crecimiento, ya que permite tener en cuenta la perspectiva de aumento de las ganancias en relación con el precio de mercado. Al considerar el crecimiento, el PEG ratio ayuda a evaluar si una empresa está sobrevalorada o subvalorada en comparación con su potencial de crecimiento.

En resumen, el PEG ratio es una herramienta valiosa para analizar la valoración de empresas en crecimiento, al combinar la relación precio-beneficio con el factor de crecimiento de las ganancias.

2.1.4 Price to Sales (P/S)

La ratio P/S, o ratio Precio/Ventas, representa la relación entre el precio de cotización de una acción y las ventas por acción, o, en otras palabras, la relación entre la capitalización bursátil y las ventas totales de una empresa.

El cálculo del P/S ratio se realiza dividiendo el precio por acción entre las ventas por acción:

$$\text{P/S} = \text{Precio por acción} / \text{Ventas por acción, o}$$

$\text{P/S} = \text{Capitalización bursátil} / \text{Ventas totales}$. La capitalización bursátil se obtiene multiplicando el precio por acción por el número total de acciones.

Esta ratio se utiliza para valorar empresas en industrias como Internet, infraestructura de telecomunicaciones, farmacéuticas, entre otras, donde el período de maduración es largo y las empresas pueden estar generando pérdidas. En estos casos, utilizar múltiplos basados en márgenes de ganancias podría arrojar números negativos.

Es importante tener precaución al interpretar el P/S ratio, ya que puede variar significativamente entre diferentes sectores industriales. Cada sector tiene sus propias características y dinámicas comerciales, por lo que es necesario analizar la ratio en el contexto específico de la industria correspondiente.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

2.1.5 Price to Book Value (P/BV)

El Price to Book Value (P/BV), o ratio Precio-Valor en libros, establece una relación entre la capitalización bursátil (valor de mercado) de una empresa y sus fondos propios. Esta ratio indica cuánto se está pagando por la empresa en caso de una posible quiebra inminente.

El cálculo del P/BV ratio se realiza dividiendo el precio por acción entre el valor contable por acción:

$$P/BV = \text{Precio por acción} / \text{Valor contable por acción, o}$$

$P/BV = \text{Capitalización bursátil} / \text{Patrimonio neto}$. La capitalización bursátil se obtiene multiplicando el precio por acción por el número total de acciones.

Esta ratio es ampliamente utilizada para valorar entidades financieras, compañías inmobiliarias, empresas de seguros y aquellas que requieren una inversión intensiva en capital. Su utilidad radica en dos aspectos fundamentales: el valor contable o valor en libros es una medida relativamente estable que permite comparaciones a lo largo del tiempo, y también puede calcularse incluso para empresas con pérdidas. Sin embargo, su limitación radica en que no refleja la capacidad de los activos de la empresa para generar resultados futuros, sino que se basa en su valor histórico.

2.1.6 Price to FCF (P/FCF)

El P/FCF ratio (Price to Free Cash Flow), o ratio Precio-Flujo de caja libre, es un indicador que relaciona la capitalización bursátil de una empresa con sus flujos de caja libre. A diferencia de la cifra de beneficio neto, que puede estar sujeta a manipulaciones contables, el flujo de caja libre es un valor objetivo que refleja la cantidad real de efectivo generado por la empresa.

El cálculo del P/FCF ratio se realiza dividiendo el precio por acción entre el flujo de caja libre por acción:

$$P/FCF = \text{Precio por acción} / \text{FCF por acción, o}$$

$P/FCF = \text{Capitalización bursátil} / \text{Flujo de caja libre}$. La capitalización bursátil se obtiene multiplicando el precio por acción por el número total de acciones.

Esta ratio se considera más objetivo que el PER (Price-Earnings Ratio) debido a que el flujo de caja libre proporciona una medida más precisa de la capacidad de generación de efectivo de la empresa. Sin embargo, su cálculo puede ser más complejo, ya que implica tener en cuenta los flujos de caja generados por la empresa después de deducir los gastos de capital y otros compromisos financieros.

En resumen, el P/FCF ratio es un indicador que ofrece una perspectiva más fiable y objetiva sobre la valoración de una empresa al considerar sus flujos de caja libre.

2.2 También hay múltiplos basados en el **valor contable de la empresa**:

En los análisis basados en el valor de la empresa, se utilizan múltiplos que consideran el Enterprise Value (valor de la empresa) en lugar de solo la capitalización bursátil. Este enfoque tiene en cuenta tanto la capitalización de la empresa como su deuda financiera y el efectivo que posee, elementos que los ratios anteriores no toman en consideración.

El cálculo del **Enterprise Value** es más complejo, pero de manera simplificada se obtiene sumando la capitalización bursátil de la compañía y su deuda financiera neta, que se calcula como la deuda total menos el efectivo disponible.

Por lo tanto, el cálculo del Enterprise Value se representa de la siguiente manera:

$EV = \text{Capitalización bursátil} + \text{Deuda neta}$, o también se puede expresar como

$EV = \text{Capitalización bursátil} + \text{Deuda financiera} - \text{Efectivo}$.

Al utilizar múltiplos basados en el valor de la empresa, se obtiene una perspectiva más completa de la situación financiera y de la estructura de capital de la empresa. Esto permite una evaluación más precisa y exhaustiva de su valor y rendimiento.

2.2.1 EV/EBITDA

El EV/EBITDA (Enterprise Value/EBITDA) es una ratio ampliamente utilizada en el ámbito financiero que relaciona el valor de la empresa con el EBITDA, también conocido como flujo de caja operativo. Esta ratio proporciona una medida importante de la rentabilidad y valoración de una empresa.

El cálculo del EV/EBITDA se realiza dividiendo el valor de la empresa (Enterprise Value) entre los beneficios antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA). El Enterprise Value incluye tanto la capitalización bursátil de la empresa como su deuda financiera neta y el efectivo disponible.

$EV / EBITDA = \text{Enterprise Value} / \text{Beneficios antes de intereses, impuestos y amortizaciones}$

El uso del EBITDA en el cálculo del EV/EBITDA ayuda a evitar las diferencias en políticas contables que podrían afectar a los resultados, como las amortizaciones u otros ajustes similares. Sin embargo, es importante destacar que obtener el EBITDA no es tan directo como en otras medidas financieras y no suele aparecer en los estados financieros estándar de la empresa.

El EV/EBITDA es especialmente adecuado para evaluar empresas cíclicas, es decir, aquellas que experimentan fluctuaciones en sus resultados y rendimientos debido a cambios en el ciclo económico. Esta ratio proporciona una perspectiva valiosa sobre la capacidad de una empresa para generar flujo de caja operativo en diferentes fases del ciclo económico.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

En resumen, el EV/EBITDA es una ratio de valoración ampliamente utilizado en el mundo financiero que relaciona el valor de la empresa con su flujo de caja operativo. Proporciona una medida significativa de la rentabilidad y valoración de la empresa, siendo especialmente útil en el análisis de empresas cíclicas.

2.2.2 EV/EBIT

El EV/EBIT (Enterprise Value/EBIT) es una ratio financiera utilizado para evaluar la valoración de una empresa en relación con su resultado operativo antes de intereses e impuestos (EBIT). Es una medida comúnmente utilizada en el análisis de valoración y proporciona una perspectiva sobre el múltiplo que los inversores están dispuestos a pagar por cada unidad de beneficio operativo.

El cálculo del EV/EBIT se realiza dividiendo el valor de la empresa (Enterprise Value) entre el EBIT. El Enterprise Value incluye tanto la capitalización bursátil de la empresa como su deuda financiera neta y el efectivo disponible.

$$\text{EV / EBIT} = \text{Enterprise Value} / \text{Beneficios antes de intereses e impuestos}$$

El EV/EBIT es útil para comparar la valoración de diferentes empresas dentro de una industria o sector. Un múltiplo más alto indica que los inversores están dispuestos a pagar más por cada unidad de beneficio operativo de la empresa, lo que puede sugerir una valoración más favorable o expectativas de crecimiento futuro. Por otro lado, un múltiplo más bajo puede indicar una posible subvaloración o expectativas de menor crecimiento.

Es importante tener en cuenta que el EV/EBIT no tiene en cuenta factores como la estructura de capital de la empresa, el riesgo financiero o las oportunidades de crecimiento. Por lo tanto, se recomienda utilizar esta ratio en conjunto con otros análisis y considerar el contexto específico de la empresa y la industria.

En conclusión, el EV/EBIT es una ratio financiera que proporciona una medida de la valoración relativa de una empresa en relación con su beneficio operativo antes de intereses e impuestos. Es una herramienta útil para el análisis de valoración y comparación de empresas dentro de una industria o sector.

2.2.3 EV/Ventas

Esta ratio relaciona el valor de la empresa con las ventas de la empresa en el periodo que vamos a comparar.

$$\text{EV} / \text{Ventas} = \text{Enterprise Value} / \text{Ventas}$$

Esta ratio es ideal para valorar empresas con márgenes similares.

La ratio financiero EV/Ventas (Enterprise Value/Ventas) es una medida utilizada para evaluar la valoración de una empresa en relación con sus ingresos o ventas. Proporciona una

perspectiva sobre el múltiplo que los inversores están dispuestos a pagar por cada unidad de venta generada por la empresa.

El cálculo del EV/Ventas se realiza dividiendo el valor de la empresa (Enterprise Value) entre sus ventas. El Enterprise Value incluye la capitalización bursátil de la empresa, su deuda financiera neta y el efectivo disponible.

El EV/Ventas es un indicador ampliamente utilizado en el análisis de valoración y permite comparar la valoración relativa de diferentes empresas dentro de una industria o sector. Un múltiplo más alto indica que los inversores están dispuestos a pagar más por cada unidad de venta generada por la empresa, lo que puede sugerir una valoración más favorable o expectativas de crecimiento sólidas. Por otro lado, un múltiplo más bajo puede indicar una posible subvaloración o expectativas de menor crecimiento.

Es importante tener en cuenta que el EV/Ventas no tiene en cuenta factores como la rentabilidad de la empresa, el margen de beneficio o la eficiencia operativa. Por lo tanto, se recomienda utilizar esta ratio en conjunto con otros análisis y considerar el contexto específico de la empresa y la industria.

En resumen, la ratio financiero EV/Ventas es una medida de valoración utilizada para evaluar la relación entre el valor de una empresa y sus ventas. Proporciona una visión relativa de la valoración y se utiliza para comparar empresas dentro de una industria. Sin embargo, se debe utilizar en conjunto con otros análisis y tener en cuenta otros factores para una evaluación completa de la empresa.

2.2.4 EV/FCF

Esta ratio relaciona el valor de la empresa con su habilidad para generar flujos de caja.
$$EV / FCF = \text{Enterprise Value} / \text{Flujo de caja libre}$$
 Su ventaja radica en que ambas magnitudes dan un valor cercano al valor de la empresa, al ser magnitudes menos maquilladas por técnicas contables. Sin embargo, su cálculo no es inmediato y requiere de cierto tiempo y conocimiento.

La ratio financiero EV/FCF (Enterprise Value/Free Cash Flow) es una medida utilizada en el análisis de valoración de empresas. Relaciona el valor de la empresa (Enterprise Value) con el flujo de caja libre generado por la empresa.

El cálculo del EV/FCF se realiza dividiendo el valor de la empresa entre el flujo de caja libre. El Enterprise Value incluye la capitalización bursátil de la empresa, su deuda financiera neta y el efectivo disponible. El flujo de caja libre representa la cantidad de efectivo generado por la empresa después de tener en cuenta los gastos de capital y las inversiones necesarias para mantener y hacer crecer el negocio.

La ratio EV/FCF se utiliza para evaluar cuánto se está pagando por cada unidad de flujo de caja libre generado por la empresa. Un múltiplo más alto indica que los inversores están dispuestos a pagar más por cada unidad de flujo de caja libre, lo que puede reflejar una valoración más alta o expectativas de crecimiento futuro. Por otro lado, un múltiplo más bajo puede indicar una posible subvaloración o expectativas de menor crecimiento.

El EV/FCF es una medida útil para comparar la valoración relativa de empresas dentro de una industria o sector. Sin embargo, es importante considerar otros factores y realizar un análisis más completo para una evaluación precisa de la empresa. También es importante tener en cuenta que el flujo de caja libre puede variar significativamente entre industrias y empresas, por lo que se debe utilizar con precaución y en el contexto adecuado.

En resumen, la ratio financiero EV/FCF relaciona el valor de la empresa con su flujo de caja libre y se utiliza en el análisis de valoración. Proporciona una medida de cuánto se está pagando por cada unidad de flujo de caja libre y es útil para comparar empresas dentro de una industria. Sin embargo, se recomienda utilizar esta ratio junto con otros análisis y considerar el contexto específico de la empresa y la industria.

¿Qué múltiplo es mejor para valorar una empresa?

No existe un múltiplo que sea mejor que los demás para valorar una empresa. Todos los múltiplos son válidos y se recomienda calcular varios de ellos debido a su simplicidad. Además, es aconsejable combinar diferentes métodos de valoración.

Las críticas principales hacia los métodos de valoración basados en múltiplos se centran en su simplicidad extrema. Muchos expertos señalan que no es posible determinar el precio teórico de una empresa únicamente en función de unas pocas métricas como ventas, beneficios o visitas a sitios web.

En resumen, estos métodos son muy básicos, pero proporcionan una idea general de si una empresa está cara o barata. Algunos analistas utilizan estas ratios como filtro, por ejemplo, buscando empresas con un PER muy bajo (consideradas baratas), y luego realizan un análisis en profundidad para tomar decisiones de compra o venta. La clave radica en llevar a cabo un análisis exhaustivo y detallado antes de tomar decisiones de inversión.

3. Analizando el precio de las acciones de las empresas y su valor contable.

El análisis del precio de las empresas y su valor contable es una evaluación financiera que compara el precio de mercado de una empresa (es decir, el precio al que se negocian sus acciones en el mercado de valores) con su valor contable. El objetivo de este análisis es determinar si las acciones de la empresa se están negociando a un precio justo en relación con su valor contable. A continuación, se explica en qué consiste este análisis:

3.1 Valor Contable (Valor en Libros): El valor contable de una empresa se deriva de su balance general y representa la diferencia entre sus activos y pasivos. Matemáticamente, se calcula como:

$$\text{Valor Contable} = \text{Activos} - \text{Pasivos}$$

Este valor contable se divide por el número de acciones en circulación para obtener el "Valor Contable por Acción."

3.2 Precio de Mercado: El precio de mercado de una empresa es el precio al que se cotizan sus acciones en el mercado abierto. Este precio se establece en función de la oferta y la demanda en el mercado de valores y puede variar constantemente.

3.3 Comparación: Para realizar el análisis, se compara el precio de mercado por acción con el valor contable por acción de la empresa. La fórmula básica para esta comparación es:

Precio de Mercado por Acción / Valor Contable por Acción

-Si el resultado es mayor a 1, indica que el precio de mercado es mayor que el valor contable por acción, lo que podría sugerir que las acciones están sobrevaloradas en relación con su valor contable.

-Si el resultado es menor a 1, indica que el precio de mercado es menor que el valor contable por acción, lo que podría sugerir que las acciones están infravaloradas en relación con su valor contable.

-Si el resultado es igual a 1, el precio de mercado es igual al valor contable por acción, lo que podría considerarse un precio justo.

Interpretación: Una relación Precio-Valor Contable (P/V) menor a 1 podría indicar que las acciones se consideran atractivas desde una perspectiva de valor, ya que se están vendiendo por menos de su valor contable. Sin embargo, es importante destacar que el valor contable no siempre refleja el valor real de una empresa, ya que no considera activos intangibles, como marcas, propiedad intelectual y potencial de crecimiento futuro.

Es fundamental señalar que el análisis del precio de las empresas y su valor contable es solo una de las muchas métricas utilizadas en el análisis financiero. No debe considerarse de manera aislada, ya que no captura todos los aspectos de una empresa y su salud financiera. Los inversores también deben considerar otros indicadores financieros, tendencias del mercado, condiciones económicas generales y factores cualitativos al tomar decisiones de inversión informadas.

4. Método de valoración por descuento de dividendos

El modelo de descuento de dividendos (DDM) es una metodología utilizada en la valoración de acciones de una empresa, basada en la premisa de que el valor de una acción es igual a la suma de los pagos futuros de dividendos descontados a su valor presente. En otras palabras, el DDM valora las acciones en función del valor actual neto de los dividendos que se espera recibir en el futuro.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

Existen varios métodos para valorar empresas utilizando el descuento de dividendos, pero el modelo de crecimiento de Gordon es el más ampliamente utilizado, principalmente debido a su simplicidad. El modelo de Gordon asume que el valor de una acción en cada año es igual al valor del año anterior más un incremento pequeño y constante. Por esta razón, también se conoce como modelo de crecimiento de dividendos constantes.

En resumen, el modelo de descuento de dividendos es una herramienta utilizada para valorar acciones, considerando el valor presente de los dividendos futuros. El modelo de crecimiento de Gordon es una variante común dentro de este enfoque, al asumir un crecimiento constante en los dividendos a lo largo del tiempo.

$$P = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r - g}$$

Siendo:

P = Precio actual de la empresa
D0 = Dividendo a la empresa
r = Rentabilidad exigida
g = Crecimiento esperado de los dividendos

4.1 La variable r es la tasa de retorno mínima que el inversor exige al invertir en acciones de la empresa y es el dato más complicado de calcular.

$$r = R_f + (\text{Beta} * (R_m - R_f)) = R_f + (\text{Beta} * \text{Prima riesgo})$$

4.2 Rf se define como la rentabilidad del activo libre de riesgo, es decir, aquel cuyo pago está garantizado. Estos activos por lo general están asociados a letras y bonos de instituciones públicas (gobiernos).

4.3 La Beta indica la sensibilidad / volatilidad de una acción con respecto a su índice de referencia. Si la Beta es superior a la unidad, significa que la acción se «mueve» más que el mercado. En caso contrario, si la Beta es inferior a la unidad, la acción es más «estable» que el mercado.

4.4 Para finalizar, R_m es la rentabilidad del mercado.

De esta ecuación se desprende el término prima de riesgo ($R_m - R_f$), es decir, la rentabilidad adicional que exigen los inversores para invertir en activos con riesgo, frente a la alternativa de invertir en activos sin riesgo

4.5 Ventajas y desventajas del modelo de descuento de dividendos:

4.5.1 Ventajas:

Cálculo sencillo.

Adecuado para empresas con dividendos estables, predecibles y en crecimiento a lo largo del tiempo.

Funciona bien para compañías con una deuda estable.

4.5.2 Desventajas:

No es válido para empresas que no distribuyen dividendos.

Supone que la tasa de crecimiento es constante en perpetuidad, lo cual difiere de la realidad, ya que la tasa de crecimiento de empresas consolidadas tiende a disminuir gradualmente.

La tasa de rendimiento requerida debe ser superior a la tasa de crecimiento de los dividendos.

En resumen, este modelo es más adecuado para empresas de carácter público, servicios financieros y Real Estate Investment Trusts (REITs). Presenta ventajas en su simplicidad y su capacidad para valorar empresas con dividendos estables, pero tiene limitaciones al no considerar empresas sin pagos de dividendos y al asumir un crecimiento constante en perpetuidad. La tasa de rendimiento requerida debe ser cuidadosamente considerada en relación con la tasa de crecimiento del dividendo.

5. Calculando la media móvil de las 1.000 sesiones de cotización y utilizarla para buscar un punto de compra.

Una media móvil no es otra cosa que una media numérica que suma los cierres de cotización de las sesiones de esos días y lo divide entre el número de sesiones que hemos sumado. Esto nos va a dar un punto en la gráfica que vamos a ir uniendo junto con los demás puntos y vamos a obtener una línea. También podemos decidir si queremos utilizar el precio de cierre o el precio de todos los días y el número de sesiones que vamos a utilizar. Hay que puntualizar que la media móvil nos da una información del sentimiento del mercado, la media móvil no nos da en ningún momento una valoración de los fundamentos de la empresa, es decir

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

de sus cuentas. Es posible que los inversores de la media de 1.000 sesiones (roja) sí que se muevan más por los fundamentos de la empresa, pero los de las medias de 50 y 200 sesiones (verde y morada) se mueven más por emociones y sentimientos.

Además de la media móvil de 1.000 sesiones, podemos ver también la de las 50 sesiones nos a dar una idea el humor del mercado en aproximadamente 2 meses, la de 200 sesiones algo menos de 1 años, y la 1.000 sesión se acerca a los 4 años, lo cual nos va a dar una idea del mercado tanto en la parte alta como en la parte baja, pues en esos casi 4 años habremos pasado por ciclos bajistas, aunque no sean de los importantes.

Es importante entender que las medias móviles nos dan una visión flexible y que los datos que nos aportan son aproximados.

A su vez, podemos utilizar el comportamiento de las medias para entender algunas señales del mercado. En un momento normal del mercado, lo normal es que la media de 50 sesiones esté por encima de la media de 200 sesiones y esta a su vez de la media de 1.000 sesiones.

5.1 Encontraremos a veces que la media de 200 sesiones nos cruza la media de las 1.000 sesiones, esto es una señal bastante bajista. Por lo tanto, trataremos de hacer compras escalonadas de la acción que nos gusta y no comprar todo de golpe, ya que tendremos muchas oportunidades para entrar a buenos precios. La segunda derivada que podemos sacar de todo esto es también la lectura del mercado, los inversores a medio plazo, digamos 1 año, piensan que la empresa va ir a mal y por están haciendo ventas, y por lo tanto penalizan el precio de la empresa más que los que están mirando a largo plazo, por ejemplo 4 años. Este punto suele ser bastante fácil de encontrar y cada inversor en valor debe de hacer su análisis personal.



En este ejemplo de la empresa 3M utilizando la aplicación trading view. Podemos ver como la media móvil de 200 sesiones morada corta en 2 puntos a la media móvil de 1.000 sesiones roja, lo cual es indicativo de que la empresa ha iniciado un ciclo bajista y va a dar precios bajos para poder comprar barato como ya dijimos previamente de forma escalonada.

5.2 También podemos encontrarnos que las 3 medias móviles se van hacia abajo, esto es algo tremendamente bajista, cuando se nos presenta este escenario, quiere decir que los inversores a corto plazo, medio y largo plazo están viendo con malos a esta empresa por uno o varios motivos... por ejemplo: malas decisiones corporativas unidas a una crisis, mucha deuda, una operación de M&A que no acaba de salir bien, sacar a la empresa de un índice, escándalos de empresa, los beneficios bajan y a su vez baja la cotización... puede ser alguno de estos problemas o todos a la vez.



En este ejemplo de Iberdrola podemos ver como las 3 medias móviles apuntan hacia abajo a partir del año 2010 y luego tenemos 4 años de mercado bajista para después girarse el mercado y comenzar la recuperación. Estos son momentos muy duros psicológicamente para los inversores en valor, es ahora cuando deben de ir haciendo compras escalonadas entre los 4 y 5,5 euros por acción para ponderar su inversión que seguramente esté por encima de 7 euros. De esta manera luego aprovecharán toda la subida y los crecientes dividendos que la empresa repartirá. Quiero puntualizar una vez más que el inversor en valor tiene que estar formado y predispuesto psicológicamente para los envites del mercado.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

Que la empresa pasé por malos momentos es normal y debe ser aprovechado para hacer comprar. Una empresa grande y de calidad no va a desaparecer. ¿Qué la acción de una empresa pierda un 20%, un 30% o un 40% de su precio quiere decir que la empresa ha cambiado en algo en la mayor parte de los casos? No, la empresa sigue siendo la misma, y nosotros podemos aprovechar esto para ampliar posiciones, después el tiempo nos recompensará. Esto es un claro ejemplo de inversión en valor, si por el camino cobramos dividendos, es decir, obtenemos un flujo de caja en nuestro broker, iremos reduciendo riesgo en nuestra inversión al hacer rentable en el momento ese dinero depositado en la empresa. EL DIVIDENDO es algo muy importante en la inversión, que estudiaremos más adelante.



5.3 Ahora vamos a ver el caso contrario, el caso en el cual las 3 medias móviles se giran hacia arriba y la cotización de la empresa está por debajo de la media móvil de 1.000 sesiones. Con este ejemplo de LVMH podemos verlo, cuando encontremos estos difíciles casos, los cuales son tremendamente lucrativos, veremos a los inversores de corto, medio y largo plazo ponerse de acuerdo y empezar a comprar. La zona de distribución de los meses de 2016, son momentos de compras fuertes, por lo tanto, después de este proceso apenas quedan acción en circulación, por lo que es inevitable que el precio de las acciones negociadas suba.

Los inversores en valor tienen que estar atentos a estas situaciones, son indicadores claros de la empresa está teniendo buenos momentos, buenos resultados, situación, ventas, etc.... o que simplemente las situaciones malas del pasado se han solucionado y ahora empieza una nueva mejor época para la compañía. Se puede ver claramente que los inversores que empezaron a cargar en 2016 nunca estuvieron en rojo los años sucesivos y además debido a la buena marcha de la empresa su remuneración vía dividendos habrá aumentado, con el consiguiente incremento de la rentabilidad por dividendos (RPD) de acción en cartera.



En este zoom de LVMH se puede apreciar mejor cómo las 3 medias móviles cambian de dirección y apuntan hacia arriba y además la cotización de la empresa está por debajo de la media móvil de 1.000 sesiones. Para inicios de 2017 ya es clara la dirección que está tomando la cotización de la empresa. Son momentos para entrar con compras fuertes ya que estadísticamente los resultados son extraordinarios. Cuando se giran las 3 medias pasamos de los 75\$ hasta los 140\$. La fuerza que ejercen estos compradores es bestial.

5.4 Ahora vamos a ver qué es lo que pasa cuando se forma un soporte por debajo de la media móvil y cómo podemos aprovecharnos de eso. Para empezar un soporte en análisis técnico es un área o zona donde el precio va a tender muy probablemente a revotar o mostrar cierta capacidad de resistencia para dejar de caer mucho más allá de esta zona.

Lo denominamos como zona porque el soporte no está en un nivel de precios concreto, por ejemplo 3.100\$, sino que está alrededor de 3.100\$. Lo importante de los soportes es que cuando el precio de los activos alcanza estos niveles, muy probablemente el precio de los activos rebote y empiece a subir.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

Los soportes pueden ser golpeados varias veces a lo largo del tiempo, y también pueden ser perforados comenzando así una fase bajista del precio del activo.



En este ejemplo de Trow Price, podemos ver a finales de 2015, y mediados de 2017 como se van formando soportes por debajo de la media móvil de 1.000 sesiones. Esto para un inversor en valor como nosotros es tremendamente lucrativo, ya que nos permite comprar, ahora, cobrar dividendos, y repetimos, comprar, ahorrar, cobrar dividendos...etc por debajo de la media móvil de 1.000 sesiones.

El soporte se encuentra en la zona entre los 64 y 68 euros. Esta situación es enormemente lucrativa para un inversor en valor, que compra con margen de seguridad y puede cobrar dividendos para seguir reinvertiendo o desea generar rentas. Una de las dificultades psicológicas de esta situación es que parece que cuando está tocando soportes y no paramos de comprar, parece que la empresa está estancada en esos rangos de precio; pero una vez que arranca, el precio se catapulta hacia arriba y somos recompensados por nuestra paciencia y filosofía de inversión.



Otro ejemplo un poco menos claro es el de Viscofan en el periodo que va desde 2019 a mediados de 2020. Como podemos ver, se forman soportes de precio por debajo de media móvil de 1.000 sesiones; hacer compras en esas zonas es lo más adecuado para un inversor en valor.

5.5 Ahora vamos a ver la diferencia entre una empresa que reinvierto todo lo que gana, es de crecimiento, y no paga dividendos; y otra que podríamos denominar como "vaca lechera", que paga casi todo lo que gana en dividendos.

En el primer ejemplo tenemos a Berkshire Hathaway, acciones del tipo B.



Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

Como podemos observar es muy difícil encontrarla por debajo de la media móvil de 1.000 sesiones. Entonces si queremos comprarla tenemos que ser más flexibles con la media móvil, hacemos una de 600 o de 800 sesiones, o hacemos la línea de las 1.000 sesiones muy gorda, o, por último, nos guiamos un poco por la media de 200 sesiones.

Cuando una empresa como esta no reparte dividendos y recompra acciones, es muy importante encontrarla por debajo de la media de las 1.000 sesiones, en esas zonas es cuando el gestor si hace bien su trabajo empieza a recomprar acciones y por eso frena las caídas.

Una manera que tenemos los pequeños inversores en valor de aprovechar esto es meter aproximadamente un 20% al valor de la media móvil de 1.000 sesiones, y de esa manera poder estimar un nuevo precio de compra que se acercará a la cotización.

5.6 Otra empresa que tenemos de este tipo es McDonald's, ya que lleva una política de recompra de acciones muy agresiva, además de lo contentos que están los accionistas con ella hace muy difícil comprarla por debajo de la media móvil de 1.000 sesiones.



Observamos que sólo se perfora la mm de 1.000 sesiones en el coronavirus, y los niveles son rápidamente recuperados y en 2015 hubo soporte por encima, y si nos vamos a la crisis financiera de 2008 no se perfora la mm 1.000 en ningún momento. Con lo cual, con este tipo de empresas con este tipo de políticas de recompras de acciones tan grande vamos a tener que ser algo más flexibles para poder tenerlas en nuestra cartera, sino sería imposible comprarlas a precios atractivos.

5.7 En el otro ejemplo tenemos a Enagás, en este ejemplo



podemos ver que da muchos momentos de compra, luego supera de nuevo la media móvil de 1.000 sesiones y en eso momento debemos de esperar, son empresas que podemos denominar vacas lecheras, que reparte casi todo su beneficio en forma de dividendos entonces no podemos esperar el mismo crecimiento de ellas que de otras empresas de crecimiento de cómo Apple o Google. En las empresas vacas lecheras tenemos que evitar comprar en los picos de subidas que superan la MM1000, aunque en esos picos nos otorguen un dividendo atractivo de un 6% o un 5%, luego no están atractivo, están pagando casi la totalidad del beneficio y las estamos comprando a un PER muy caro y luego apenas tienen crecimiento, la paciencia y esperar suele tener grandes recompensas.

5.8 Otro buen ejemplo es OHI, Omega Healthcare Investor,



otra buena empresas que como podemos ver, es de mucho reparto de dividendos y que al observar el grafico da muchas oportunidades de entrada para hacer comprar por debajo de la MM1000 sesiones.

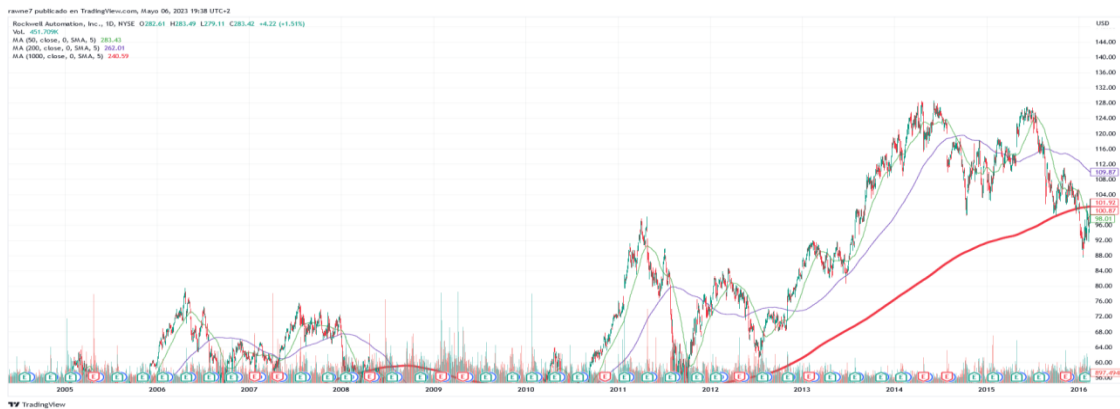
5.9 Después de ver todo lo relacionado con las empresas y su distinto comportamiento dependiendo de si son vacas lecheras o de crecimiento, vamos a ver lo que ocurre cuando se produce una perforación vertical de la MM1000 sesiones.

Para ellos vamos a utilizar el ejemplo de 3M



Podemos ver una gran caída vertical en 2019, en estos momentos debemos de ser muy cautos y no comprar demasiado, no suele ser muy buena idea cargar muy fuerte en esa parte; podemos poner una orden de compra en soporte, pero como luego observaremos la cotización seguirá para abajo. Después pasado el tiempo ya observamos que las 3 medias móviles van para abajo, por lo tanto, todo apunta a que la cotización irá para abajo, pero claro eso se ve pasado el tiempo, entre 2020 y 2021 y nosotros no podemos adivinar el futuro. Generalmente cuando tenemos una perforación vertical el precio suele seguir cayendo.

La parte negativa de esto es que habrá empresas que se nos van a escapar, harán una perforación vertical pero luego revotaran y se nos escapará la gran revalorización que tendrán. Por ejemplo, tenemos el caso de Rockwell Automation: en este ejemplo llegamos a 2016 y vemos



un gran perforación vertical, es un claro momento para ser cautos y evitar hacer compras grandes, también observamos cómo las 3 medias móviles se giran y apuntan hacia abajo.



Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

Después de este suceso, paso lo siguiente, la acción se giró y si hubiésemos comprado habríamos más que duplicado. Pero esto van a ser cosa que van a pasarnos, no vamos a poder pescar todos los peces del río, iremos a por los más seguros y obvios para evitar pérdidas.

5.10 Por último, tenemos que tener en cuenta los índices, una estrategia correcta es concentrar nuestras compras cuando los índices están mal, de esta forma se optimizan más las compras, es decir vamos a comprar a mejores precios.

Un ejemplo claro es tratar de compra el S&P500 cuando este corta hacia abajo la media móvil de 200 sesiones. Y si somos capaces comprar cuando corta la de 1.000 sesiones, aunque esto se producirá muy pocas veces en el tiempo.



Para el caso de Europa usaremos un ETF muy parecido y que replica el Eurostock600.



Trataremos de concentrar las compras en las partes bajas de la gráfica, tenemos momentos muy claros en 2016, 2017, 2019 y el tan nombrado principios de 2020 con el estallido de la pandemia. En todos esos momentos las cotizaciones agregadas de las principales empresas europeas y por ende todos los índices de las bolsas de Europa cotizarían con descuento o con un gran descuento. Iniciar las compras de las empresas que tenemos en el objetivo es el momento idóneo. Por supuesto no sabremos cual será el suelo de las caídas, nadie realmente es capaz de adivinar los movimientos futuros de las cotizaciones de la empresas, pero con estos indicadores podremos poner buena parte de las probabilidades de éxito a la hora de comprar activos baratos de nuestra parte.

¿QUÉ ES EL DIVIDENDO DE UNA EMPRESA?

I. El dividendo es la forma que tiene una empresa de repartir el beneficio generado por esta misma, una empresa no es una organización estática que no hace nada y se reparte en cachitos. Una empresa realiza actividades y genera unos beneficios, y una parte de esos beneficios generados es repartido entre los accionistas vía dividendos entre otras muchas cosas.

Una de las excusas más escuchadas para no invertir en empresas que reparten dividendos es que este pago se descuenta de la cotización y que fiscaliza y que por tanto a empresa vale menos que antes de haberlo repartido. Pero esto no es cierto, un dividendo se descuenta de la cotización al ser repartido pero la empresa ya está generando el siguiente dividendo mediante su actividad; una vez más, una empresa no es un objeto inanimado que no hace nada y la que la vamos repartiendo hasta que llega a cero, si esto fuera así, todas las empresas del mundo que reparten dividendo ya valdrían cero en bolsa, y esto no ha ocurrido.

Como inversores particulares tenemos que elegir brokers adecuados para que las comisiones sean mínimas a la hora cobrar dividendos y ser dueños de acciones, de esta manera las comisiones no nos comerán la rentabilidad, a largo plazo esto va a marcar la diferencia. El dividendo es ingresado en la cuenta de nuestro broker y podremos disponer de él para consumo o para reinversión. (Yo defiendo esto último).

Si nos fijamos en el mejor inversor de todos los tiempos^Φ, Warren Buffett, se ve claramente como su conglomerado Berkshire Hathaway es poseedor de acciones de empresas que reparten dividendos un dividendo interno, estos dividendos son administrados por la compañía y no son repartidos entre los accionistas porque Buffett considera que él es que capaz de invertirlo mejor que el inversor particular.

II. En la web Datorama.com podemos ver en tiempo real las posiciones de los mayores inversores a nivel mundial, en el caso de Berkshire Hathaway casi todas las empresas que tiene en cartera reparten dividendos que son gestionados por el conglomerado.

^Φ Permítanme la falacia de autoridad

Stock	% de Cartera	Stock	%
<i>AAPL - Apple Inc.</i>	46.44	<i>MCK - McKesson Corp.</i>	0.25
<i>BAC - Bank of America Corp.</i>	9.09	<i>ALLY - Ally Financial Inc.</i>	0.23
<i>AXP - American Express</i>	7.69	<i>TMUS - T-Mobile US Inc.</i>	0.23
<i>KO - Coca Cola Co.</i>	7.63	<i>GL - Globe Life Inc.</i>	0.22
<i>CVX - Chevron Corp.</i>	6.65	<i>MKL - Markel Corp.</i>	0.19
<i>OXY - Occidental Petroleum</i>	4.07	<i>FWONK - Liberty Media Corp Formula One Series C</i>	0.18
<i>KHC - Kraft Heinz Co.</i>	3.87	<i>LSXMA - Liberty Sirius XM Series A</i>	0.17
<i>MCO - Moody's Corp.</i>	2.32	<i>NU - Nu Holdings Ltd</i>	0.16
<i>ATVI - Activision Blizzard Inc.</i>	1.30	<i>FND - Floor & Decor Holdings</i>	0.14
<i>HPQ - HP Inc.</i>	1.09	<i>LPX - Louisiana-Pacific Corp.</i>	0.12
<i>DVA - DaVita HealthCare Partners</i>	0.90	<i>STNE - StoneCo Ltd.</i>	0.03
<i>VRSN - Verisign Inc.</i>	0.83	<i>JNJ - Johnson & Johnson</i>	0.02
<i>C - Citigroup Inc.</i>	0.80	<i>MMC - Marsh & McLennan</i>	0.02
<i>KR - Kroger Co.</i>	0.76	<i>DEO - Diageo ADR</i>	0.01
<i>PARA - Paramount Global CL B</i>	0.64	<i>LILA - Liberty LiLAC Group A</i>	0.01
<i>V - Visa Inc.</i>	0.58	<i>MDLZ - Mondelez International</i>	0.01
<i>GM - General Motors</i>	0.45	<i>PG - Procter & Gamble</i>	0.01
<i>MA - Mastercard Inc.</i>	0.45		
<i>AON - Aon Plc</i>	0.42		
<i>CHTR - Charter Communications</i>	0.42		

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

LSXMK - Liberty SiriusXM Series C 0.37

AMZN - Amazon.com Inc. 0.34

CE - Celanese Corp. 0.30

COF - Capital One Financial 0.29

SNOW - Snowflake Inc. 0.29

Γ

Cuando un empresario crea una empresa, en mi opinión su objetivo inicial es ganar dinero con ella y vivir de esa empresa, el empresario no tiene como fin mantener el dinero latente dentro de la empresa sin hacer nada, por eso el dividendo es la mejor forma de poder usar el dinero de esa empresa, es el reparto del beneficio que ha generado esa empresa mediante su propia actividad.

Aunque actualmente están surgiendo muchas empresa con fines sociales o con impacto social, buscan generar un impacto social positivo en la sociedad además de obtener ganancias financieras, abordan problemas sociales, medioambientales o comunitarios a través de sus operaciones comerciales. Estas empresas son una parte importante del panorama empresarial moderno y son fundamentales en la promoción de la sostenibilidad y el cambio positivo de la sociedad.

LA IMPORTANCIA DE LOS DIVIDENDOS EN LA INVERSIÓN EN VALOR

La inversión en empresas que reparten dividendos es una de las estrategias más antiguas y clásicas que existen, consiste en comprar empresas cotizadas que repartan de forma sistemática y estable en el tiempo parte de sus beneficios anuales en forma de dividendos entre sus accionistas.

Una empresa que reparte dividendos reduce el riesgo para el accionista que está dentro, quiere premiar al accionista sin que esta tenga que vender. Que su único beneficio no sea vender, que siempre será la parte más difícil de la inversión. Otra de las opciones sería hacer

Γ Véase la web: <https://www.dataroma.com/m/holdings.php?m=BRK>

Donde podemos ver las posiciones y cambios en las composiciones de las carteras de los principales inversores del mundo.

recompras de acciones, pero si la cotización está en máximos, favoreces al que se va de la empresa y perjudicas al que se queda. El accionista particular no gana nada si no vende, no vive de las comisiones a diferencia de los fondos inversión, por eso necesita los dividendos. Algunas veces que una empresa no reparta dividendos puede ser un símbolo erróneo, este tipo de empresas considera que ellos el 100% de las asignaciones de capital lo hacen bien, y esto no siempre es así, algunos ejemplos son los de META y el de CISCO.

Hay que dejar claro que la empresa no debe de repartir dividendos a toda costa si la deuda que tiene es muy grande o si para pagar estos dividendos tiene que pedir prestado dinero, este es un caso claro de bandera roja a la hora de invertir en una compañía; podríamos decir que los dividendos no mienten, es dinero que la empresa tiene que generar y repartir entre sus accionistas y por tanto la prueba clara de que está creando valor real. Nosotros debemos de cerciorarnos de que su contabilidad muestra que no se endeuda más año a año o hace ampliaciones de capital de forma desmedida para financiarse pero que al mismo tiempo diluyen al accionista y destruyen valor.

Ahora si nos vamos al ámbito práctico, está demostrado que las empresas que son capaces de re invertir todo su capital y dedicarlo de forma exitosa a crecer durante muchas décadas son empresas que lo van a hacer mejor en términos de rentabilidad que las empresas que reparten dividendos; pero estas empresas son muy difíciles de localizar en sus inicios y al final nadie es capaz de adelantarse a estos movimientos. Por ejemplo, en el hipotético caso de un mundo de 1.000 empresas, va a ser muy difícil encontrar y acertar con las 2 o 3 que lo van a hacer muy bien durante 20 o 30 años de forma consecutiva, pero sin embargo es más fácil descubrir las 200 o 300 empresas que van bien, crecen a tasas moderadas y pagan dividendos de forma estable.

Un ejemplo claro es el de Berkshire Hathaway, la empresa de inversión del conglomerado de Warren Buffett. Esta empresa invierte en compañías que reparten dividendos que son ingresados en su caja y luego este dinero es destinado cuando se encuentran buenas oportunidades de inversión a comprar nuevos negocios o aumentar el peso mediante la compra de acción de los ya existentes en el balance. Es una situación paradigmática, el conglomerado quiere ser dueño de buenas empresas que reparten dividendos, pero al mismo tiempo se niega a repartir dividendos, pero sigue creando valor para el accionista.

¿QUÉ CARACTERÍSTICAS TIENE QUE TENER UNA EMPRESA PARA INVERTIR EN ELLA Y OBTENER BUENOS DIVIDENDOS?

I. Características que debemos de buscar en las empresas: (Lynch, 2015)¹

1. Barreras de entrada

Lo primero y más importante antes de que el dividendo sea alto o bajo o crezca año a año o no, es que la empresa tenga barreras de entrada y sean buenas. Podemos definir las barreras de entrada como la probabilidad de que aparezcan competidores en el negocio, y que estos sean duraderos en el tiempo y por tanto los beneficios del negocio descieran o vayan a menos. Si las barreras de entrada de la empresa son suficientemente buenas los dividendos de las empresas crecerán y los beneficios de su negocio también crecerá.

Un ejemplo son las aerolíneas, estas son empresas que reparten muchos dividendos cuando todo va bien, pero cuando hay eventos negativos como la subida de los precios del petróleo o un gran aumento de la competencia, estos dividendos dejan de ser repartidos y sus beneficios descieren muchos. Son negocios muy cíclicos y con pocas barreras de entrada, por lo tanto, susceptibles de bajadas de los beneficios de manera permanente.

2. El control de la deuda

Otros de los factores es la deuda de la empresa, tenemos que elegir empresas con deudas controladas o sin deudas y caja neta (esto último más difícil). Es importante estudiar la deuda de la empresa y si esta aumenta o no. Si a la hora de pagar un dividendo de una empresa, la deuda sube, esto no significa que se está pagando con deuda. En estos casos nos movemos en una encrucijada. Cuando una empresa aumenta su deuda no quiere decir que siempre que la empresa pague sus dividendos sea a base de deuda, pero si significa que ha aumentado su inversión mucho, y, por tanto, ha incrementado su riesgo. Si vienen tiempos buenos, esta empresa repartirá más dividendos por que crece más rápido que las otras, pero si vienen tiempos malos, esa mayor deuda le hará bajar más rápidamente sus dividendos para su deuda. Por eso invertir en empresas con una deuda controlada es tan importante.

¹ Algunas de las características de las empresas han sido extraídas de la obra de Petter Lynch, *Un paso por delante de Wall Street*.

3. Empresas que crecen

Otra pata de la mesa es invertir en empresas que crecen, vamos a invertir en empresas que pagan dividendo y luego vamos a tener en cuenta cuanto crece este dividendo, ya sea por el aumento de los ingresos, algo típicos de la actividad empresarial, del aumento de márgenes, la reducción de costes...

Para medir el crecimiento de una empresa desde una perspectiva económica, se utilizan diversos indicadores y métodos. Estos son los principales métodos y métricas económicas utilizados para evaluar si una empresa está creciendo:

3.1 Crecimiento de Ingresos: El crecimiento de los ingresos es uno de los indicadores más fundamentales para medir el crecimiento de una empresa. Se calcula comparando los ingresos de un período con los de un período anterior. Un aumento en los ingresos indica un crecimiento en la demanda de los productos o servicios de la empresa.

3.2 Crecimiento de Beneficios: El crecimiento de los beneficios o utilidades se refiere al aumento en las ganancias netas de la empresa. Esto puede ser un indicador importante de la eficiencia operativa y la rentabilidad de la empresa.

3.3 Tasa de Crecimiento de Ventas: La tasa de crecimiento de las ventas mide el aumento porcentual en las ventas de un período en comparación con otro período. Este indicador es esencial para evaluar la expansión de la base de clientes y la capacidad de la empresa para aumentar los volúmenes de ventas.

3.4 Margen de Beneficio: El margen de beneficio se calcula como el porcentaje de beneficio neto en relación con los ingresos totales. Un aumento en el margen de beneficio indica una mayor eficiencia en la gestión de costos y un potencial crecimiento en la rentabilidad.

3.5 Rentabilidad por Acción (EPS): El EPS se calcula dividiendo los beneficios netos entre el número total de acciones en circulación. El crecimiento en el EPS indica que la empresa está generando más beneficios por acción, lo que es una señal positiva para los inversores.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

3.6 Crecimiento del Flujo de Caja: El crecimiento del flujo de caja operativo es un indicador crítico de la capacidad de la empresa para generar efectivo. Un aumento en el flujo de caja puede indicar un mayor potencial para la inversión y el crecimiento.

3.7 Tasa de Retorno sobre la Inversión (ROI): La ROI compara la inversión inicial con las ganancias generadas por esa inversión. Un ROI positivo y creciente es una señal de que la empresa está obteniendo un rendimiento cada vez mejor de sus inversiones.

3.8 Crecimiento de la Base de Clientes: El crecimiento en el número de clientes es un indicador de la capacidad de la empresa para atraer y retener a nuevos clientes, lo que puede impulsar el crecimiento de las ventas.

3.9 Inversión en Activos Fijos: El aumento en la inversión en activos fijos, como maquinaria y equipo, puede indicar que la empresa está expandiendo sus operaciones y buscando un crecimiento a largo plazo.

3.10 Participación de Mercado: El crecimiento de la participación de mercado muestra la capacidad de la empresa para ganar cuota en su industria, lo que puede traducirse en un aumento en las ventas y los ingresos.

3.11 Crecimiento Internacional: La expansión a mercados internacionales puede ser un indicador de un crecimiento significativo, especialmente en empresas que buscan oportunidades globales.

3.12 Crecimiento del Valor de Mercado: El aumento en la capitalización bursátil de una empresa (valor de mercado de sus acciones) puede ser un reflejo de la confianza de los inversores en su potencial de crecimiento.

Para analizar estos datos empresariales tenemos herramientas en internet para los pequeños inversores de fácil acceso como: Marktscreener, Investing.com, TIKR...

II. Criterios para seleccionar empresas:

1. Elegir empresas con negocios que han funcionado siempre.

Dentro del universo de empresas que podemos comprar, seleccionaremos bastantes de ellas que ofrecen servicios y productos básicos para los consumidores como la alimentación, la electricidad, las telecomunicaciones, los transportes y la logística, los seguros, etc.... Estas empresas están ya asentadas en la sociedad por lo tanto sus ingresos son fáciles de predecir y estimar. Es cierto que pueden llegar acontecimientos inesperados que afecten a la economía, en estos casos nuestra labor como inversores en valor será la de comprar a precios con descuento y esperar que el sock del mercado pase. Históricamente comprar en las malas situaciones generalizadas es cuando mejores resultados ha dado.

2. Diversificar

Comprar al menos 20 empresas, de esa manera tendremos un 5% de cada dividendo en distintas empresas, si una falla perderemos un 5% o menos de las rentas y además reduciremos el riesgo. Una vez más, estos postulados no son absoluto inamovibles, lo adecuado sería escalar hasta 30 o 40 empresas. A la hora de diversificar lo haremos por sectores, geografía, divisa...

¿POR QUÉ INVERTIR EN EMPRESAS A BUENAS VALORACIONES QUE REPARTEN DIVIDENDOS EN LUGAR DE EN OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS O EN EMPRESAS QUE NO REPARTAN DIVIDENDOS?

I. Para llegar a esta conclusión, vamos a citar el estudio o tesis de 3 profesores de finanzas con titulación en CFA, el estudio se llama: "*What difference do dividends make?*"² y he dejado un enlace para poder acceder a él. (Si fuese necesario también adjuntaré el estudio descargado)

² Enlace al estudio: [What difference do dividends make?](#)

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

En el estudio se construyen 4 carteras de inversión, una con empresas que no reparten dividendos, otra con empresas que reparten pocos dividendos, una tercera con empresas que reparten altos dividendos y una cuarta y última que reparte dividendos extremos.

La muestra se corresponde al periodo de 1962 a 2014, en total 50 años, en este periodo los dividendos han variado del 1,1% al 5,6%.

1. Las conclusiones a las que llega el estudio se resumen en que: “...en general, centrarse en acciones que pagan dividendos reduce significativamente el riesgo, independientemente del estilo de inversión. Esto es cierto para carteras de empresas de valor y carteras de empresas de crecimiento, así como para carteras de pequeña, mediana y gran capitalización. Esta reducción del riesgo también está presente en gran medida cuando se combinan estilos de valor/crecimiento y tamaño. Además, las carteras de alto rendimiento de dividendos, que consistentemente ofrecen el menor riesgo, brindan un rendimiento de dividendos que promedia el 4.3% anualmente”.³

Esto es apoyado con la información mostrada por los resultados de la tabla 2.

	Dividend Yield Portfolio			
	No	Low	High	Extreme
Investment Performance				
<i>Mean Monthly Return</i>	0.765%	0.797%	0.897%	0.850%
<i>t-statistic</i>		0.20	0.64	0.36
<i>Dividend Yield</i>	0.012%	0.159%	0.366%	0.526%
<i>Standard Deviation</i>	7.035%	4.746%	4.014%	4.950%
<i>F-statistic</i>		2.20***	3.07***	2.02***
<i>Average Sharpe Ratio</i>	0.13	0.16	0.21	0.18
<i>t-statistic</i>		1.08	1.90	1.10

***, ** indicate statistical significance at the 0.01 and 0.05 levels, respectively.

4

³ Página 21 de la tesis "What difference do dividends make?", en esta parte de la tesis se informa al lector de la principal conclusión del estudio, una cartera con acciones que pagan dividendos reducen el riesgo independientemente del estilo de inversión y que además las carteras de altos rendimientos por dividendos que consistentemente tiene menos riesgo dan de media un 4,3% de rendimiento promedio anual.

⁴ Página 25 de la tesis "What difference do dividends make?" Tabla 2 de la tesis.

1.2 Si continuamos con las conclusiones tendremos lo siguiente: sorprendentemente la cartera con empresas que no reparten dividendos son las que muestran una mayor volatilidad, en este caso un 7,035%, que es mayor a la de las demás carteras de inversión. Incluso la cartera sin dividendos tiene una volatilidad significativamente mayor a la cartera de dividendos extremos, que en teoría está constituida por empresas con dificultades. En segundo lugar, la cartera sin dividendos tiene el rendimiento medio más bajo, pero tiene la mayor varianza.⁵

1.3 Por lo tanto, las carteras de empresa que reparten dividendos tienen rendimientos considerablemente más altos con un riesgo significativamente menor que la cartera de empresas que no reparte dividendos.

2. ¿Cuáles pueden ser los motivos de estos comportamientos en las diferentes carteras agregadas? El principal motivo de este comportamiento es explicado en la tesis: "*... las empresas tienden a iniciar un dividendo sólo después de haber alcanzado cierto nivel de desarrollo dentro de la industria. Por lo tanto, el elevado nivel de riesgo de la cartera sin dividendos puede reflejar el efecto de empresa joven, por lo que la transición al pago de dividendos señala que la empresa ha pasado a una etapa más madura (más segura) y es probable que sobreviva.*"⁶

2.1 Otra de las conclusiones que podemos sacar del estudio es mediante la comparativa de los diferentes estilos de inversión; Valor, Crecimiento y una combinación de ambas. Para esta comparativa también hemos mantenido las carteras sin dividendos, bajos dividendos, altos dividendos y dividendos extremos. Los resultados son sorprendentes y apoyan la postura defendida en esta tesis elaborada por mí. Vamos a usar la tabla 3 para ver que encontramos

⁵ Página 22 de la tesis "*What difference do dividends make?*", otra de las conclusiones es que las empresas que no reparten dividendos son las que arrojan una mayor volatilidad, en concreto un 7,035% frente a las carteras de empresas que reparten dividendos. Es más, las empresas que reparten dividendos extremos muestran menor volatilidad que las empresas que no reparten dividendos, 4,950% frente a 7,035%.

⁶ Página 11 de la tesis "*What difference do dividends make?*", en esta parte de la tesis se da a conocer la razón por la que las empresas que reparten dividendos pasan a ser consideradas como más maduras o estables. Y es que el hecho de repartir parte del beneficio entre los accionistas demuestra la buena marcha de la empresa y su consolidación en el sector. De mi aportación personal añadiría que siempre que este dividendo no se pague recurriendo a deuda, o que el pago del dividendo no comprometa la viabilidad de la empresa. Quizá una solución intermedia sea recortar el dividendo antes de suspenderlo totalmente. Si se recorta el dividendo el castigo bursátil será menor que si se suspende completamente.

Panel A. Mean Monthly Return		Dividend Yield Portfolio			
BE/ME Portfolio	No	Low	High	Extreme	
<i>Low BE/ME (Growth) Mean Return</i>	0.563%	0.749%	0.814%	0.558%	
<i>t-statistic</i>		1.15	1.11	-0.02	
<i>Dividend Yield</i>	0.007%	0.105%	0.255%	0.346%	
<i>Mid BE/ME (Blend) Mean Return</i>	0.978%	0.823%	0.910%	1.097%	
<i>t-statistic</i>		-1.11	-0.35	0.50	
<i>Dividend Yield</i>	0.014%	0.190%	0.372%	0.498%	
<i>High BE/ME (Value) Mean Return</i>	1.148%	1.070%	1.081%	0.995%	
<i>t-statistic</i>		-0.54	-0.48	-0.66	
<i>Dividend Yield</i>	0.031%	0.221%	0.419%	0.543%	
Panel B. Standard Deviation of Monthly Returns					
<i>Low BE/ME Standard Deviation</i>	7.515%	5.217%	4.186%	7.960%	
<i>F-statistic</i>		2.08 ^{***}	3.23 ^{***}	1.12	
<i>Mid BE/ME Standard Deviation</i>	6.705%	5.064%	4.158%	5.994%	
<i>F-statistic</i>		1.75 ^{***}	2.60 ^{***}	1.25 ^{***}	
<i>High BE/ME Standard Deviation</i>	6.747%	5.485%	4.601%	5.754%	
<i>F-statistic</i>		1.51 ^{***}	2.15 ^{***}	1.37 ^{***}	
Panel C. Mean Sharpe Ratio					
<i>Low BE/ME Sharpe Ratio</i>	0.09	0.15	0.17	0.08	
<i>t-statistic</i>		1.64	1.66	0.23	
<i>Mid BE/ME Sharpe Ratio</i>	0.17	0.18	0.21	0.20	
<i>t-statistic</i>		0.29	0.99	0.57	
<i>High BE/ME Sharpe Ratio</i>	0.19	0.22	0.24	0.22	
<i>t-statistic</i>		0.89	1.20	0.52	

***, ** indicate statistical significance at the 0.01 and 0.05 levels, respectively.

7

⁷ Tabla 3 de la página 26 de la Tesis "What difference do dividends make?"

2.3 Con la tabla en nuestras manos podemos ver que el estilo de inversión en valor, el cual como ya veremos está muy relacionado con la política de pago de dividendos de las empresas, ofrece una rentabilidad de más del doble de la cartera de crecimiento en la modalidad de no pago de dividendos, ...*"en concreto 58,8 puntos básicos de diferencia al mes (1,148%-0,563%) , para todas las demás carteras la inversión en valor es también superior a la inversión en crecimiento, en concreto 32,1 , 26,7 y 43,7 puntos básicos mensuales respectivamente."*⁸

3. En cuanto a la volatilidad de las carteras, usaremos el panel B para apoyarnos en los resultados obtenidos, *"...El panel B presenta las características de riesgo de cada cartera. Las desviaciones estándar indican que agregar una exposición a dividendos (baja o alta) da como resultado una reducción sustancial del riesgo. Para cada estilo de inversión, la reducción del riesgo acompaña el paso de una cartera sin dividendos a una cartera de bajos dividendos y a una cartera de altos dividendos. Sin embargo, pasar a un dividendo extremo desde una exposición alta da como resultado un aumento del riesgo. El riesgo más bajo para un inversor de crecimiento, combinación o valor se obtiene invirtiendo en carteras con altos dividendos, que tienen desviaciones estándar de 4,186%, 4,158% y 4,601%, respectivamente..."*. y continua: *"...Para las categorías de combinación y valor, el mayor riesgo lo genera la cartera sin dividendos, siendo el riesgo significativamente mayor (en un sentido estadístico) que las carteras con dividendos bajos y altos..."*⁹

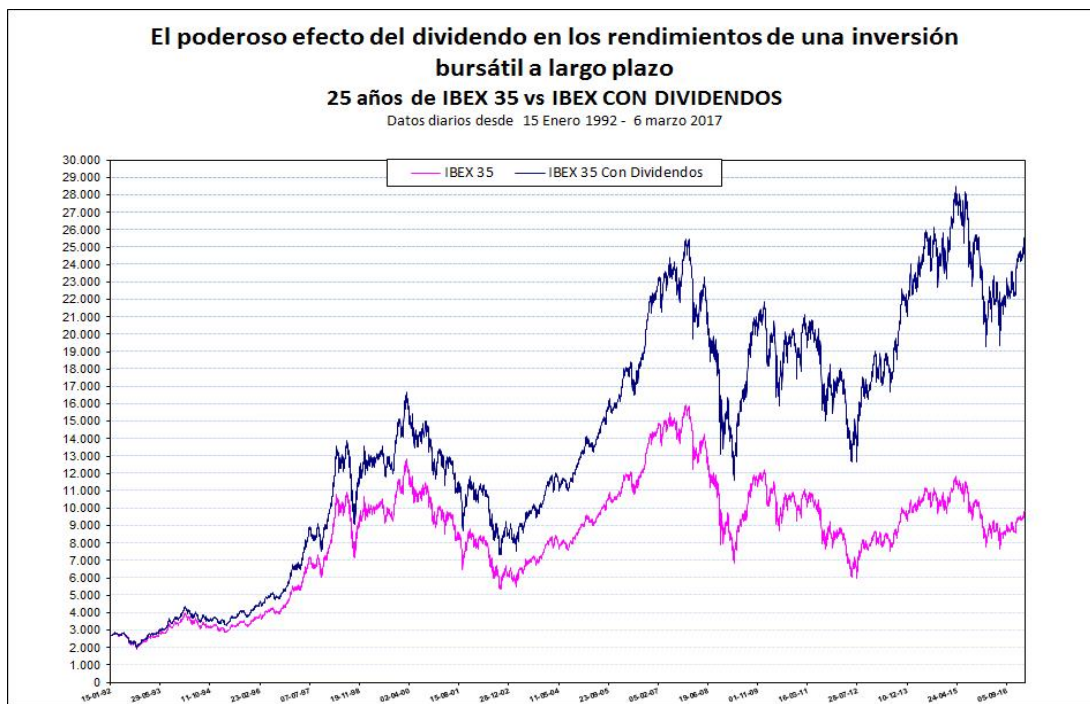
Para continuar con la tesis, ahora en el mercado de valores español, el IBEX 35, vamos a tener en cuenta el estudio del siguiente enlace:

https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5235_Los_dividendos_marcan_diferencias

⁸ Página 13 de la tesis *"What difference do dividends make?"* En estos párrafos podemos ver como la inversión en valor es consistentemente más rentable que la inversión en empresas de crecimiento. Históricamente la inversión en valor ha batido a la inversión en crecimiento y en este estudio de más de 50 años de bolsa queda constatado.

⁹ Página 13 de la tesis *"What difference do dividends make?"* El riesgo más bajo se obtiene con una cartera ya sea de valor, combinación o crecimiento que ofrezca altos dividendos, si es cierto que los dividendos extremos, cuando la empresa está casi o a punto de quebrar, aumentan el riesgo de la cartera.

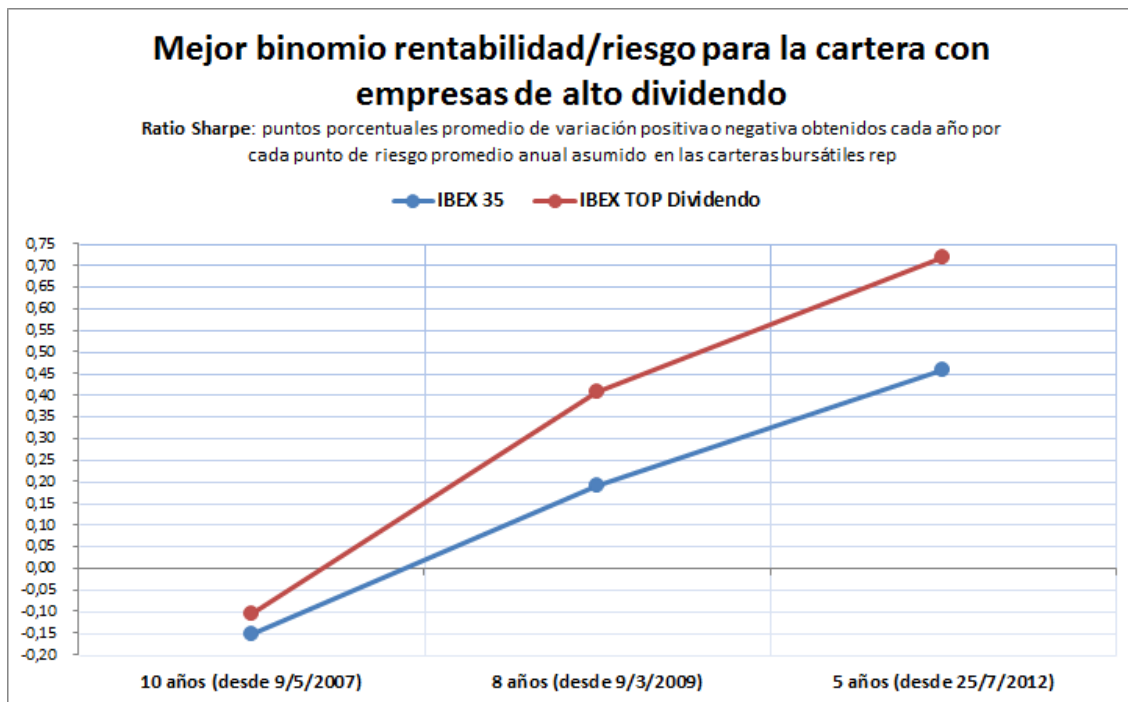
II. El estudio pertenece al Servicio de Estudios de la entidad Bolsas y Mercados Españoles, BME, propiedad ahora a la empresa suiza SIX company. Se analiza el comportamiento del índice desde su creación en 1992 hasta el 13 de marzo de 2017. Se tiene en cuenta el Ibex 35, el Ibex 35 Total return y Ibex 35 Top Dividendo.



1. Como se puede observar en este estudio de BME, las empresas que reparten altos dividendos de forma constante se comportan mejor en el mercado que las que no reparten dividendos. Citando el estudio: “....desde la fecha de creación del IBEX Top Dividendo (mayo 2007) hasta hoy también el comportamiento del IBEX Top Dividendo es mejor que el del IBEX 35. El primero se mueve un 22% por debajo de los niveles de aquel momento y el segundo un 33%, es decir que las cotizaciones de la cartera compuesta por acciones de alto retorno por dividendos se han comportado en el periodo 11 puntos porcentuales mejor que la cartera IBEX 35. Además, lo ha hecho con una volatilidad anualizada (riesgo) 3 puntos inferior (23% del Top frente a 26% del IBEX 35), en un periodo de mucha inestabilidad en los mercados de acciones de todo el mundo...”¹⁰

¹⁰ Estudio sobre la inversión en dividendos de BME, El Ibex TOP DIVIDENDO supera al IBEX35 y con menos volatilidad:

https://www.bolsasymercados.es/esp/EstudiosPublicaciones/Documento/5235_Los_dividendos_marcan_diferencias



En base a los análisis realizados, se llega a las siguientes conclusiones:

1.1 La inversión en acciones de alto rendimiento por dividendos, como se representa en el IBEX Top Dividendo, ha demostrado un comportamiento positivo en comparación con los índices bursátiles convencionales, como el IBEX 35, en el período de estudio.

1.1.1 La cartera compuesta por empresas que retribuyen generosamente a los accionistas ha superado consistentemente al IBEX 35 en términos de rendimiento y volatilidad anualizada.

1.1.2 La crisis económica y financiera que afectó a España durante la vida del IBEX Top Dividendo ha brindado una oportunidad única para medir su desempeño en comparación con otros índices, y los resultados favorecen a la cartera de alto rendimiento por dividendos.

1.1.3 En el período posterior a los mínimos de mercado en 2012, el IBEX Top Dividendo ha destacado al superar tanto al IBEX 35 como al índice "return" del IBEX 35, lo que sugiere un efecto positivo de los dividendos en la inversión.

1.1.4 En el año actual del estudio, el IBEX Top Dividendo continúa mostrando un rendimiento superior al IBEX 35, lo que respalda la importancia de la inversión en acciones de alto rendimiento por dividendos en el contexto económico español.

Estas conclusiones respaldan la idea de que la inversión en acciones que ofrecen altos dividendos puede ser una estrategia atractiva para los inversores en busca de un rendimiento sólido en los mercados financieros españoles.

OTRAS CONSIDERACIONES A TENER EN CUENTA

I. Ventajas de la inversión por dividendos:

1. Menor pago de impuestos

Una de las ventajas de invertir en empresas por dividendos es que se otorgan menos impuestos que en los fondos o en los ETFs. La razón es que en la inversión por dividendos lo que se paga es sobre el porcentaje de los dividendos cobrados al fiscalizar y en los fondos o ETFs se pagan las comisiones por la totalidad del patrimonio. Es más, en un fondo de inversión se pagan comisiones anualmente por la totalidad del fondo, aunque la rentabilidad de ese año sea negativa.

Es cierto que los fondos o ETFs tiene una mejor fiscalidad que las acciones al diferir el pago hasta el día de la venta, pero comparándolo año a año, los costes de mantener una cartera de acciones que pagan dividendos son menor a las comisiones de mantener fondos o ETFs. La fiscalidad de los dividendos es similar al de otros instrumentos de inversión, del 19% al 26% y con unos tramos que van desde los 6,000€ hasta los 50,000€ y luego a partir de los 200.000€.

2. Mayor tranquilidad a lo largo de la vida inversora

También tenemos que destacar la ventaja de la tranquilidad que da al inversor minorista el cobro de rentas desde el primero momento de sus inversiones, esto va reduciendo riesgo de la inversión año a año y le permite disponer de unos ingresos que destinará a reinvertir junto con lo ahorrado mes a mes ya se comprando acciones de la misma empresa que ha repartido el dividendo u otras, siempre buscando precios adecuados mediante los métodos y estrategias que hemos visto antes.

Lo interesante sería reinvertir hasta nuestra jubilación y después disfrutar de las rentas que habremos creado confeccionando nuestra cartera de acciones. Este es un proceso a muchos años vista y que ocupa buena parte de nuestro tiempo de vida. Cada año iremos teniendo más rentas y más ingresos y el interés compuesto entrará a jugar.

3. Posibilidad de combinación con otros instrumentos o estrategias de inversión

Al mismo tiempo la filosofía y la estrategia de invertir en empresas de valor por dividendos no es incompatible con otras estrategias o instrumentos de inversión, ya sean empresas de crecimiento, fondos de inversión o ETFs.

II. El proceso de venta

Por último, lo más difícil en inversión es el acto de decidir cuándo vender, es la parte más complicada de calcular y cuando más nos vamos a equivocar, con la inversión en valor vía dividendos el momento de vender será casi nunca, a no ser que la empresa haga cosas que pongan entre dicho su buena marcha y por tanto en riesgo permanente la generación de su dividendo. Lo cierto es que muy pocas empresas lo harán bien siempre, lo normal es que a lo largo de su vida tengan algunos años que no sean buenos del todo, pero es totalmente normal. La venta de la empresa no se contempla en estos años menos buenos, de hecho, suelen ser momentos para comprar más acciones a precios menores, que es lo que se especifica en la filosofía de la inversión en valor, comprar algo a precios menores y que vale más.

LA PSICOLOGÍA DEL INVERSOR Y LA DIFERENCIA ENTRE INVERTIR Y ESPECULAR. LA TEORÍA DEL DOW.

I. Lo primero que debe de definir un inversor es cómo quiere que sean las ganancias que obtengan de su inversión en la bolsa, ya sean unas rentas procedentes de los dividendos o unas plusvalías producidas por las ventas de sus posiciones, en el caso de las plusvalías se tiene que tener en cuenta el plazo en el que se ejecutan, ya que pueden ser de un día para otro. El inversor también podrá adoptar una estrategia que convine ambas, obtener rentas por el devengo de dividendos y ejecutar plusvalías mediante la venta de acciones. Esto debería de ser definido y considerado por el inversor previamente y mantener su postura en el tiempo porque si va cambiando de estrategia antes los vaivenes del mercado correrá el riesgo de cometer más errores y su patrimonio se verá afectado.

Aquí entran en juego el cerebro y las emociones: de nada sirve hacer compras de empresas a magníficos precios usando todas las herramientas y métodos que hemos estudiado antes, si ante el primer vaivén del mercado lo vendemos todo.

1. Un ejemplo muy gráfico es el del inversor Peter Lynch y el de su fondo Magellan. Su rentabilidad fue de un espectacular 29% anualizado de 1977 a 1990 (fue abierto al público de 1981 a 1990). Pues bien, ¿cómo es posible que con estos números, la mitad de sus inversores perdiera dinero o que su rentabilidad no batiera al índice S&P 500? Una de las razones que dio la gestora Fidelity, es que muchos de los inversores entraron en el fondo y se salían de él cuando el mercado estaba especialmente bajo, para luego volver a entrar cuando el mercado subía nuevamente...es decir, vendían las participaciones del fondo de inversión cuando estas bajaban de precio y los compraban cuando volvían a subir...

Y es que es muy importante para el inversor poder abstraerse del mercado cuando este da unas valoraciones que oscilan con el tiempo, los inversores en valor y que invierten por dividendos, ante las caídas del mercado deben dejar de un lado el precio de cotización y tener en cuenta los fundamentales de la empresa, el flujo de caja que se genera y el dividendo que se va a generar.

Decía Benjamin Graham en el inversor inteligente: “...me resulta muy difícil pensar que el mercado siempre establece los precios racionalmente...”, consideraba que esto era

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

difícil teniendo en cuenta el papel tan importante que jugaban la emociones de las personas en las decisiones de compra y de venta de una acción.

2. Para demostrar la importancia del control de los impulsos que debe de tener un inversor a lo largo de su carrera si quiere ser exitoso vamos a estudiar la Teoría del Dow y lo que ha supuesto a lo largo de la historia del mercado de valores:

La Teoría de Dow comenzó a popularizarse en la primera mitad del siglo XX, aunque sus principios fundamentales fueron desarrollados a finales del siglo XIX por Charles Dow, el fundador del Wall Street Journal, y su colaborador Edward Jones. Charles Dow fue un influyente periodista financiero y analista del mercado que sentó las bases de lo que ahora conocemos como análisis técnico.

La Teoría de Dow se difundió principalmente a través de las columnas y editoriales escritas por Charles Dow en el Wall Street Journal, donde compartía sus ideas sobre los mercados financieros y los principios fundamentales que desarrolló para analizarlos. Sus escritos y análisis ganaron credibilidad y seguidores en el mundo de las inversiones, y muchas de sus ideas se convirtieron en parte integral del análisis de acciones y el análisis técnico.

A medida que el Wall Street Journal y otras publicaciones financieras ganaron popularidad, la Teoría de Dow se volvió más accesible para los inversores y se enseñó en diversos medios financieros y académicos. Con el tiempo, se convirtió en una herramienta ampliamente aceptada para el análisis de tendencias y precios en los mercados financieros, y sigue siendo relevante en la actualidad.

Dicho esto, la popularización de la Teoría de Dow continuó a lo largo del siglo XX y se ha mantenido en el siglo XXI como una parte esencial del análisis técnico en el mundo de las inversiones.

2.1 Aquí tenemos los conceptos fundamentales de la Teoría de Dow:

2.1.1 El mercado descuenta todo: Este principio sostiene que toda la información disponible, incluyendo eventos futuros, noticias y datos económicos, ya está reflejada en los precios de los activos financieros. En otras palabras, los precios actuales reflejan la sabiduría colectiva de todos los participantes del mercado.

2.1.2 Los índices deben confirmarse mutuamente: Charles Dow creía que para confirmar una tendencia en el mercado, tanto el Dow Jones Industrial Average (DJIA) como el Dow Jones Transportation Average (DJTA) debían moverse en la misma dirección. Si estos dos índices principales se movían en la misma dirección, se consideraba que la tendencia era sólida.

2.1.3 Las tendencias tienen tres fases:

-Tendencia Primaria: Es la tendencia a largo plazo y puede durar varios años. Es la más importante según la Teoría de Dow.

-Tendencia Secundaria: Es una corrección de la tendencia primaria y suele durar desde unas pocas semanas hasta varios meses.

-Tendencia Menor: Es la tendencia de corto plazo que puede durar días o semanas.

2.1.4 El volumen La Teoría de Dow presta atención al volumen de negociación. Un aumento en el volumen, especialmente cuando confirma una tendencia, se considera una señal de que la tendencia es sólida y puede continuar.

2.1.5 Líneas de tendencia: Los analistas de Dow utilizan líneas de tendencia para trazar los movimientos de precios en los gráficos y ayudar a identificar puntos de entrada y salida. Una línea de tendencia alcista se forma conectando los mínimos crecientes, mientras que una línea de tendencia bajista se forma conectando los máximos decrecientes. Los procedimientos para detectar las tendencias son los siguientes:

-Promedios móviles: Los promedios móviles son herramientas comunes en la Teoría de Dow. Los promedios móviles suavizan las fluctuaciones de precios y ayudan a identificar tendencias. Los cruces de promedios móviles pueden señalar cambios en la dirección de la tendencia.

-Fases de acumulación y distribución: La Teoría de Dow sugiere que los inversores institucionales acumulan acciones en la fase de acumulación y las distribuyen en la fase de distribución. Identificar estas fases puede ser útil para los inversores.

-Divergencias: Se producen cuando los índices o indicadores no confirman la dirección de la tendencia. Por ejemplo, si un índice sube mientras que un indicador técnico importante baja, podría ser una señal de advertencia.

2.2 La teoría del Dow fue el origen de la creación del análisis técnico y todas las técnicas y métodos que surgieron con este para tratar de “adivinar los movimientos del mercado”, como sabemos actualmente, muy pocos operadores de mercado consiguen buenas rentabilidades consistentemente con estos métodos. Como plasmas Benjamin Graham en el capítulo 8 del Inversor Inteligente “... esta técnica interpreta como una señal de compra ciertas subidas especiales de mercado que superen los niveles medios de cotización, mientras que interpreta como una señal de venta ciertas bajadas especiales de mercado similares, que atraviesan los niveles medios de cotización. Los resultados calculados, que no necesariamente son reales, que se hubiesen obtenido con el uso de este método mostraron una serie prácticamente sin excepciones de beneficios en las operaciones desde 1897 hasta principios de la década de 1960. Atendiendo a esta exposición, el valor práctico de la teoría Dow parecería firmemente comprobado...”¹¹

2.3 Si se hubiese usado este método; comprando ante las subidas especiales del mercado y vendiendo antes las bajadas especiales del mercado, teóricamente se habría superado al mercado años tras año hasta 1960. Pero esta teoría no ha sido probada en personas, es un mero estudio que determina que esta teoría habría sido efectiva en este periodo del tiempo.

¹¹ Página 497 del capítulo 8 del Libro El Inversor Inteligente, del Autor Benjamin Graham.

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

2.4 Pero como indica este estudio, “...Un estudio más detallado de las cifras indica que la calidad de los resultados arrojados por la teoría de Dow cambió radicalmente después de 1938...” y continua, “...Durante casi 30 años a partir de 1938 se habrían obtenido unos resultados sustancialmente mejores simplemente comprando y conservando el DJIA...” En resumen, tras la popularización de esta técnica en Wall Street, esta dejó de ser útil, los agente entraban y salían del mercado, para luego entrar de nuevo a precios más altos, pues era lo que mostraban los indicadores de la teoría. Desde 1938 hasta 30 años después, se habrían obtenido mejores rendimientos simplemente comprando acciones de empresas del DJIA y manteniéndolas cobrando dividendos y esperando la revaloración de las cotizaciones propios de la actividad empresarial.¹²

2.5 La explicación de estos cambios en los resultados de la Teoría del Dow están perfectamente identificados en los siguientes postulados, “...el cambio de los resultados experimentados por la teoría de Dow no es accidental. Pone de manifiesto una característica inherente de las fórmulas de operación y de los pronósticos en el terreno de los negocios y las finanzas. Las fórmulas que consiguen partidarios y que adquieren importancia lo hacen porque han funcionado bien durante un período de tiempo, o en ocasiones simplemente porque han sido hábilmente adaptadas a los registros estadísticos del pasado. Sin embargo, a medida que aumenta su aceptación, su fiabilidad tiende a disminuir. Esto ocurre por dos motivos: en primer lugar, el paso del tiempo aporta nuevas condiciones que la vieja fórmula no es capaz de acoger. En segundo lugar, en la evolución del mercado de valores, la popularidad de una teoría de operación tiene en sí misma influencia sobre el comportamiento del mercado, y esto reduce a largo plazo sus posibilidades de generar beneficios...”¹³

3. Otro estudio más reciente que voy a citar es el de Terry Odean de la universidad de California, este analizó los movimientos de 10.000 cuentas bursátiles. Comparó la rentabilidad de las empresas que estas cuentas compraron y vendieron. El resultado obtenido fue que las empresas vendidas subieron de media un 3,2% más que las compradas.¹⁴

3.1 Terry Odean, alumno de Khaneman de la universidad de California demostró, que estos operadores que compraban, vendían, volvía a comprar de forma casi mecánica y con fórmulas de análisis técnico, obtenían de media peor rentabilidad que los que simplemente compraban y realizaban muchas menos operaciones. Por lo tanto, los inversores más activos obtenían de media peor puntuación que los menos activos en operaciones. En este estudio el foco está puesto en cómo se comporta la cotización, pero un inversor en valor y por dividendos debe de concentrarse en si crecen los dividendos y si la empresa genera suficiente flujo de caja para pagar cada vez más dividendos. Por supuesto la suerte y la incertidumbre está ligada a que una empresa genere suficiente flujo de caja, por eso vamos a reducir este riesgo uniéndonos a tendencias, es decir empresas que por ejemplo llevan varias décadas pagando dividendo, que tienes unos buenos fundamentales, ingresos y beneficios, flujos de caja suficientes para pagar dividendos,... (lo que se conoce como Pay Out)... La tendencia no nos garantiza nada, pero nos ayuda a tener las probabilidades más de nuestro lado.

¹² Página 498 y 499 del capítulo 8 del Libro El Inverso Inteligente, del Autor Benjamin Graham.

¹³ Página 499 del capítulo 8 del Libro El Inverso Inteligente, del Autor Benjamin Graham.

¹⁴ “Trading is Hazardous to Your Wealth”, Odean y Barber (2000) estudio de 34 páginas postreado el 12 de abril del 2000.

CONCLUSIONES DEL ESTUDIO:

I. Las conclusiones que podemos obtener del estudio a priori con la información obtenida y los datos, gráficos y tablas aportadas son variados y diversos, es mi labor abordarlos para darles un sentido y dirección:

1. Podemos concluir que la inversión en valor es con diferencia la mejor forma de poner a rendir los ahorros del inversor promedio, esta bate todas las otras formas de inversión y además proporciona más seguridad y menor volatilidad. Existen multitud de técnicas para poder identificar momentos de en los que las cotizaciones de los precios de las acciones cotizan baratos y puede comprarse con descuento. Este margen de seguridad es clave para llevar a buen puerto nuestras inversiones.

2. El dividendo de las empresas es una de las partes más importantes de la inversión por valor (y me atrevería de decir de cualquier forma de inversión), la recuperación de una parte de la inversión vía dividendos reduce el riesgo año a año y además proporciona rentas adicionales a los inversores para destinar es nuevo flujo de dinero a otra inversiones que considere optimas. En este momento entra a jugar el efecto interés compuesto.

3. El inversor tiene que saber cuándo realmente está invirtiendo su capital a largo plazo para ver madurada su inversión; (posiblemente percibirá una revalorización del precio de sus acciones y una rentabilidad anual vía dividendos que tendrá que sumar a esta revalorización), y cuando realmente está especulando, la especulación tiene su origen en teorías de décadas pasadas que se basaban en análisis técnico y tratan de “predecir” el comportamiento de las cotizaciones. Actualmente gracias a estudios especializados sabemos que de media los resultados de inversores muy activos en el mercado son peores que los que inversores que simplemente compran y mantienen sus inversiones, en todo caso, compran más acciones cuando el mercado les da la oportunidad de comprar más barato si la situación fundamental de la empresa no ha cambiado (que suele ser la mayoría de las veces).

4. Invertir en empresas sólidas y con un historial de viabilidad empresarial y reparto de dividendos no asegura el éxito al cien por cien, pero si pone las probabilidades de parte del inversor, a esto hay que añadirle un actitud que roza la pasividad ante el mercado y la diversificación de los activos para no tener comprometidos más de un 5% de los dividendos. Diversificar además protege al inversor de la volatilidad de la cartera y de los acontecimientos no esperados.

5. Alejarse de la industria financiera de los fondos de inversión y *prensa especializada en inversión*, da mejores resultados para un inversor a largo plazo, abstraerse del ruido del mercado y evitar sobre analizar también. Elegir buenos brokers y pagar pocas comisiones por operaciones son acciones básicas para el pequeño inversor.

BIBLIOGRAFÍA

C. Mitchell Conover, Gerald R. Jensen, Marc W. Simpson, “What Different Do Dividends Make?”, *Financial Analysts Journal*, Forthcoming. 2016, 33 páginas.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2798809

Dodd David, Graham Benjamin, *El inversor inteligente*, 624 páginas, Barcelona, Deusto, (2007).

Dow Charles, Jones Edward, *Teoría de Dow*, Editor Robert Thomson, Editor(a) jefe Emma Tucker, Matt Marray y Gerar Baker. Diario financiero Wall Street Journal, 255 editoriales, New York, (1889)

Lynch Peter, *Un paso por delante de Wall Street: Como utilizar lo que ya sabes para ganar en bolsa*, 368 páginas, Barcelona, Deusto. (2015)

Odean Terry, Barber, “Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors”, *The Journal of Finance*, no.2 (2000), 34 páginas.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=219228

MEMORIA

La inversión en valor y los dividendos son dos conceptos fundamentales en el mundo de las finanzas y la inversión. Ambos enfoques tienen como objetivo principal generar ingresos y rentabilidad a largo plazo, aunque se basan en diferentes estrategias y principios.

La inversión en valor es una estrategia que se centra en la búsqueda de acciones subvaluadas en el mercado. Los inversores valoran las empresas en función de sus fundamentos financieros, como ingresos, ganancias, activos y deudas. La premisa detrás de la inversión en valor es que, con el tiempo, el mercado tiende a corregir las discrepancias entre el precio de una acción y su valor intrínseco. Los inversores en valor buscan oportunidades en empresas que cotizan a un precio significativamente inferior a lo que consideran su valor real.

Esta estrategia implica un enfoque a largo plazo, ya que los inversores valoran la paciencia y la convicción de mantener las acciones hasta que el mercado reconozca su verdadero valor. Warren Buffett, uno de los inversores más exitosos de la historia, es un ejemplo destacado de un inversor en valor que ha acumulado una fortuna considerable mediante esta estrategia.

Por otro lado, los dividendos son pagos regulares que una empresa realiza a sus accionistas a partir de sus ganancias. Las empresas que generan ingresos consistentes y estables suelen distribuir dividendos a sus accionistas como una forma de compartir las ganancias. Los inversores en dividendos buscan acciones de empresas que tengan un historial sólido de pagos de dividendos y que tengan la capacidad de mantener o aumentar estos pagos en el futuro.

Los dividendos proporcionan a los inversores ingresos periódicos, lo que puede ser particularmente atractivo para aquellos que buscan una fuente de efectivo estable. Además, los

Estudio sobre la inversión en Valor por Dividendos

inversores en dividendos pueden beneficiarse de la reinversión de los pagos en la adquisición de más acciones, lo que potencialmente aumenta su inversión a lo largo del tiempo.

La inversión en valor y los dividendos no son estrategias mutuamente excluyentes; de hecho, a menudo se complementan. Los inversores en valor pueden buscar empresas con fundamentos sólidos y, al mismo tiempo, un historial de pago de dividendos. Al adquirir acciones subvaluadas de empresas con una política de dividendos saludable, los inversores pueden disfrutar de los beneficios de ambas estrategias. La combinación de la apreciación del valor de las acciones y los ingresos por dividendos puede conducir a un rendimiento atractivo a largo plazo.

Es importante destacar que, si bien la inversión en valor y los dividendos son estrategias sólidas, no están exentos de riesgos. Los inversores deben realizar una debida diligencia cuidadosa, diversificar sus carteras y estar preparados para afrontar la volatilidad del mercado. Además, las condiciones económicas y del mercado pueden influir en la efectividad de estas estrategias.

En resumen, la inversión en valor se centra en identificar acciones subvaluadas en el mercado, mientras que los dividendos implican la recepción de pagos regulares de las ganancias de una empresa. Ambos enfoques tienen como objetivo generar ingresos y rentabilidad a largo plazo, y pueden combinarse para crear una estrategia de inversión sólida. Sin embargo, los inversores deben ser conscientes de los riesgos y estar dispuestos a comprometerse a largo plazo para cosechar los beneficios de estas estrategias.