



FINANZAS II

Econ. Patricio D. Juelas C. Mgs.

Cuarto Semestre

SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Desventajas fiscales de los dividendos S2

Los impuestos son una importante imperfección del mercado que influye en la decisión de las empresas de pagar dividendos o recomprar acciones.

¿Los impuestos afectan a las preferencias de los inversores por los dividendos frente a las recompras de acciones?



SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Tipos impositivos de plusvalías del capital a largo plazo y de dividendos en los Estados Unidos, 1971-2008

Año	Plusvalías del capital	Dividendos
1971-1978	35%	70%
1979-1981	28%	70%
1982-1986	20%	50%
1987	28%	39%
1988-1990	28%	28%
1991-1992	28%	31%
1993-1996	28%	40%
1997-2000	20%	40%
2001-2002	20%	39%
2003-*	15%	15%

SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Resumen de Dividendos y Recompras

	Dividendos	Recompras de acciones
Forma como se distribuye el efectivo a los accionistas	Pago en efectivo por acción a todos los accionistas.	Las acciones se recompran a algunos accionistas.
Participación	Involuntaria (cada persona con una acción recibe un dividendo).	Voluntaria (los accionistas deciden si quieren o no vender sus acciones).
Tributación para inversores	Por lo general gravadas como un ingreso ordinario, pero actualmente gravadas al 15%.	Gravadas como plusvalías del capital, actualmente al 15%.
Efecto sobre el precio de la acción	El precio de la acción baja el importe correspondiente al dividendo.	El precio de la acción no resulta afectado siempre que las acciones se recompren a un precio justo (de mercado).

SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Señales de la política de dividendos S2

Hipótesis de las señales de los dividendos.

Idea según la cual los cambios de dividendos reflejan las opiniones de los directivos sobre el futuro de una empresa con respecto a sus perspectivas de beneficios.



SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Señales de la política de dividendos S2

1. Cuando una empresa aumenta su dividendo, manda una señal positiva a los inversores que indica que los directivos prevén poder permitirse el dividendo más alto en un futuro inmediato.
2. Cuando los directivos recortan el dividendo, puede indicar que no confían en que los beneficios se mantengan a corto plazo, de manera que necesitan reducir el dividendo para ahorrar efectivo.



SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Señales y recompra de acciones S2

SEÑALES Y RECOMPRA DE ACCIONES

1. Cuando las empresas anuncian la autorización para una recompra de acciones en el mercado abierto, suelen anunciar la cantidad máxima que prevén gastar en las recompras. Sin embargo, la cantidad real gastada, puede ser mucho menor. Además, la recompra de acciones puede durar varios años.



SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Señales y recompra de acciones S2

SEÑALES Y RECOMPRA DE ACCIONES

2. Las empresas no mantienen su actividad de recompra de año en año, como hacen con los dividendos. Por lo tanto, el anuncio de una recompra de acciones hoy no representa necesariamente un compromiso de recompra a largo plazo. En este sentido, las recompras pueden no ser tanto un indicativo sobre los beneficios futuros de una empresa como los dividendos.



SEÑALES DE APLICACIÓN DE POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Señales y recompra de acciones S2

SEÑALES Y RECOMPRA DE ACCIONES

3. El coste de una recompra de acciones depende del precio de mercado de estas. Si los directivos creen que, en aquel momento, están sobrevaloradas, una recompra resultará cara para la empresa; es decir, la compra de las acciones a su precio actual (sobrevalorado) es una inversión con VAN negativo. En cambio, la recompra cuando los directivos consideran que están infravaloradas es una inversión con VAN positivo, de modo que es mucho más probable que los directivos recompren acciones si creen que sus precios están infravalorados.





DESVENTAJAS FISCALES DE LOS DIVIDENDOS

1. Doble Imposición Económica:

- **A Nivel de la Empresa:** Las utilidades de la empresa están sujetas al **Impuesto a la Renta** (IR) corporativo. La tasa general en Ecuador es del 25% (puede variar en casos específicos).
- **A Nivel del Accionista:** Cuando estas utilidades, ya gravadas a nivel corporativo, se distribuyen como dividendos a los accionistas (personas naturales o jurídicas), estos dividendos también pueden estar sujetos a un **impuesto sobre la renta** a nivel del receptor.
- **El Problema:** Esto significa que la misma ganancia económica se grava dos veces: una vez cuando la genera la empresa y otra vez cuando la recibe el accionista.



DESVENTAJAS FISCALES DE LOS DIVIDENDOS

Ejemplo Simplificado de Doble Imposición:

1. Una empresa en Ecuador genera una utilidad antes de impuestos de \$100,000.
2. Paga el Impuesto a la Renta del 25%: \$25,000.
3. La utilidad después de impuestos es de \$75,000.
4. Esta utilidad se distribuye como dividendo a un accionista persona natural residente.
5. Este accionista deberá incluir estos \$75,000 en su renta global y pagar el Impuesto a la Renta correspondiente según su nivel de ingresos (lo que implica una segunda imposición sobre la misma utilidad original).



DESVENTAJAS FISCALES DE LOS DIVIDENDOS

2. No Deducibilidad de los Dividendos:

- Los dividendos pagados a los accionistas **no son considerados un gasto deducible** para la empresa al momento de calcular su base imponible del Impuesto a la Renta.
- Esto contrasta con los **gastos por intereses** pagados sobre la deuda, que sí son deducibles de impuestos.
- **Implicación:** Financiar la empresa con capital propio a través de la retención de utilidades y su posterior distribución como dividendos resulta fiscalmente menos ventajoso para la empresa que financiarse con deuda (hasta cierto límite), ya que los pagos a los tenedores de capital (dividendos) no reducen la carga tributaria de la empresa, mientras que los pagos a los acreedores (intereses) sí lo hacen.



DESVENTAJAS FISCALES DE LOS DIVIDENDOS

3. Potencial Desincentivo a la Inversión:

- La doble imposición de los dividendos puede desincentivar a los inversores a preferir empresas que distribuyen grandes cantidades de dividendos, especialmente si existen alternativas de inversión donde la rentabilidad se genera a través de la apreciación del capital (ganancias de capital al vender las acciones), que en algunos sistemas fiscales pueden tener un tratamiento diferente o incluso ser diferidas hasta la venta.