



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

Valor de la empresa y política de dividendos

Presentado por:

Lucía Pérez López

Tutelado por:

Luis Fernando Ordoñez Melgosa

Valladolid, 10 de julio de 2024

RESUMEN

Hemos estudiado cómo influyen las políticas de dividendos adoptadas por las compañías a su valor de empresa. Hemos analizado distintos métodos de valoración de empresas y los hemos aplicado a las compañías objeto de estudio, es decir, a Gestamp, CIE Automotive y Plastic Omnium. Hemos realizado un análisis comparativo mediante la evaluación de cómo las políticas de dividendos de estas empresas afectan al precio de cotización de sus acciones y a su valor intrínseco.

Los resultados sugieren que, a pesar de que la teoría clásica mantiene que los dividendos no afectan al valor de la empresa en situación de mercados perfectos, en la práctica, la decisión sobre la política de dividendos influye en el valor otorgado por el mercado.

PALABRAS CLAVE: dividendos, valor de empresa, precio de cotización, valor intrínseco

CLASIFICACIÓN JEL: G12, G30, G32

ABSTRACT

We have studied how dividend policies adopted by companies influence their enterprise value. We have analyzed different company valuation methods and applied them to the companies under study, i.e. Gestamp, CIE Automotive and Plastic Omnium. We have performed a comparative analysis by evaluating how the dividend policies of these companies affect their share price and intrinsic value.

The results suggest that, although classical theory holds that dividends do not affect the value of the firm in perfect markets, in practice, the decision on dividend policy influences the value given by the market.

KEY WORDS: dividends, company value, market price, intrinsic value.

JEL CODES: G12, G30, G32

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	6
2. METODOLOGÍA.....	6
3. EL VALOR DE LA EMPRESA.....	7
3.1. Motivo y finalidad del análisis.....	8
4. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA.....	8
4.1. Clasificación de los métodos.....	8
5. LA APLICACIÓN DE LOS DIVIDENDOS	11
5.1. Teorías sobre las políticas de dividendos.....	14
6. CASO PRACTICO (APLICACIÓN EMPÍRICA)	17
6.1. Gestamp	17
6.2. Evaluación de resultados de Gestamp	18
6.3. Política de dividendos de Gestamp.....	21
7. ANÁLISIS COMPARATIVO	24
7.1. CIE Automotive	24
7.2. Evaluación de resultados de CIE Automotive	25
7.3. Política de dividendos de CIE Automotive	27
7.4. Plastic Omnium	28
7.5. Evaluación de resultados de Plastic Omnium	29
7.6. Política de dividendos de Plastic Omnium (Opmobility)	31
8. ANÁLISIS COMPARATIVO DE GESTAMP, CIE AUTOMOTIVE Y PLASTIC OMNIUM	32
8.1. Efecto en el precio de la cotización de Gestamp la fecha del anuncio de los dividendos.....	33
8.2. Efecto en el precio de la cotización de CIE Automotive la fecha del anuncio de los dividendos.....	34
8.3. Efecto en el precio de la cotización de Plastic Omnium la fecha del anuncio de los dividendos.....	35

8.4. Valoración de Gestamp, CIE Automotive y Plastic Omnium según el modelo de Gordon y ratio P/VE.....	36
7.4.1. Valoración de las compañías mediante el modelo de Gordon	36
7.4.2. Valoración de las compañías mediante el ratio P/B.....	38
9. CONCLUSIONES	38
10. BIBLIOGRAFÍA	40
11. ANEXOS.....	43

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Gráfico 1. Retribución de dividendos de Gestamp desde 2019 hasta 2023.....	23
Gráfico 2. Evolución de dividendos de CIE Automotive desde 2019 hasta la 2023.	28
Gráfico 3. Remuneración de los dividendos de Plastic Omnium desde 2018 hasta 2023.	32
Gráfico 4. Análisis del efecto de la fecha del anuncio del pago de los dividendos en el precio de la acción de Gestamp desde 2019 hasta 2023.	33
Gráfico 5. Análisis del efecto de la fecha del anuncio del pago de los dividendos en el precio de la acción de CIE Automotive desde 2019 hasta 2023.....	34
Gráfico 6. Análisis del efecto de la fecha del anuncio del pago de los dividendos en el precio de la acción de Plastic Omnium desde 2019 hasta 2023.	35

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Estadísticas en acciones de Gestamp a 31/12/2023.....	18
Tabla 2. Medidas de valoración de Gestamp a 31/12/2023.....	19
Tabla 3. Evolución EBITDA de Gestmap desde 2017 hasta 2023.....	20
Tabla 4. Evolución de la cotización de las acciones de Gestamp desde 2017 hasta 2023.	20
Tabla 5. Recomendaciones de los analistas sobre el precio de la acción de Gestamp. .	21
Tabla 6. Dividendos de Gestamp desde 2017 hasta 2023	22
Tabla 7. Estadísticas en acciones de CIE Automotive a 31/12/2023.	25

Tabla 8. Medidas de valoración de CIE Automotive a 31/12/2023.	26
Tabla 9. Evolución EBITDA de CIE Automotive de 2017 a 2023.....	27
Tabla 10. Dividendos de CIE Automotive de 2017 a 2023.....	27
Tabla 11. Estadísticas en acciones de Plastic Omnium a 31/12/2023	29
Tabla 12. Medidas de valoración de Plastic Omnium a 31/12/2023.....	30
Tabla 13. Comparación de la evaluación del EBITDA de Plastic Omnium y el precio de cotización de la acción de los últimos 5 años.....	31

1. INTRODUCCIÓN

La política de dividendos de una empresa es un aspecto fundamental que puede influir significativamente en su valor. Este trabajo se centra en explorar cómo las decisiones sobre la distribución de beneficios afectan tanto al valor percibido por los accionistas como a la valoración de mercado de la empresa. La relevancia del tema radica en la necesidad de comprender si la política de dividendos puede ser utilizada como una herramienta estratégica para maximizar el valor de la empresa. Para ello, se analizarán diferentes teorías y modelos de valoración, así como casos prácticos de empresas específicas, con el objetivo de proporcionar una visión integral y fundamentada sobre el impacto de los dividendos en el valor empresarial.

2. METODOLOGÍA

La investigación que se realiza en este trabajo es de tipo mixto. En primer lugar, se utiliza un enfoque cualitativo, que incluye una revisión bibliográfica del tema del TFG. Esto implica describir el marco teórico a través del análisis de diversas fuentes como libros, trabajos académicos, revistas especializadas, apuntes de las asignaturas cursadas, artículos científicos. En segundo lugar, se emplea un enfoque cuantitativo, que consiste en la recopilación de datos obtenidos de diferentes fuentes de información como bases de datos, por ejemplo, Orbis, informes corporativos, las páginas web de las empresas objeto de estudio, plataformas de servicios financieros como Morningstar, Investing o Yahoo Finance, la CNMV, entre otras.

Se aprovecharán varios estudios de investigación centrados en el análisis financiero y la evaluación de compañías. Los datos financieros de las empresas se extraerán de los informes consolidados que publican, accesibles para todos los usuarios a través del sitio web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Estos datos se analizarán utilizando diferentes hojas de Excel, con una hoja dedicada a cada empresa y una adicional para el conjunto de empresas seleccionadas.

El presente Trabajo Fin de Grado (TFG) consta de dos partes bien diferenciadas.

En primer lugar, se desarrolla el marco teórico de la valoración de empresas, utilizando diversas fuentes bibliográficas, donde se han explicado los métodos que se han

considerado más relevantes para este análisis, de manera breve pero concisa, así como la diferencia entre el precio y el valor de una compañía, los motivos y fines de la valoración. Los métodos empleados en este trabajo son modelos de valoración por múltiplos como el PER, el EBITDA y el ratio P/B. Posteriormente, se ha explicado qué son los dividendos, dónde se originó este concepto, en qué consiste la política de dividendos de una empresa y cómo los dividendos influyen al valor de la empresa, analizando cómo afecta la fecha de anuncio de los dividendos en el precio de cotización de la acción, entre otros. Además, se desarrolla teóricamente el Modelo de Gordon para facilitar su comprensión en la aplicación empírica.

La segunda parte, se centra en la valoración práctica de Gestamp, CIE Automotive y Plastic Omnium, de las cuales se desarrolla un análisis cualitativo donde se describe brevemente su historia, su actividad, sus amenazas, su afección por las diversas variables macroeconómicas, etcétera. Posteriormente, se realiza un análisis cuantitativo de sus acciones y su política de dividendos, a través de los métodos mencionados anteriormente.

3. EL VALOR DE LA EMPRESA

El valor de una empresa es un término subjetivo, este término es distinto para cada comprador y vendedor, se consideran aspectos como su posicionamiento dentro del mercado, sus debilidades y fortalezas, su oportunidad de expansión, las posibles amenazas que podría sufrir, etc. Se debe diferenciar del precio de una empresa que es el valor cuantitativo, cifra o cantidad que se fija entre vendedor y comprador para realizar la posible transacción económica.

El concepto de precio y valor están estrechamente relacionados, el precio se fija en función del valor, este proporciona unos límites dentro de la negociación, fusión o adquisición, respondiendo a cuestiones como cuál es el mínimo o máximo que pagaría por una compañía.

Se puede determinar que el valor de la empresa en su sentido más estricto no existe, se podría acercar a un término objetivo utilizando los distintos métodos de valoración.

3.1. Motivo y finalidad del análisis

La valoración de una empresa tiene diversas finalidades según los intereses específicos, entre los que se incluyen:

- Operaciones de compraventa donde el vendedor obtendrá el precio mínimo al que vender y el comprador el precio máximo al que pagar. Así como, el vendedor obtendrá el abanico de lo que otros inversores podrían ofrecerle.
- Salida a bolsa donde el objetivo es establecer el precio inicial de las acciones para su oferta pública, esta valoración es fundamental para atraer inversores y asegurar una valoración adecuada del mercado.
- Valoración de empresas cotizadas con el objetivo de comparar el valor de mercado con el valor intrínseco de las acciones, de esta manera se podría identificar las acciones sobrevaloradas o infravaloradas para tomar decisiones de inversión estratégicas.
- Testamentos y herencias donde se compara el valor de las acciones con otros bienes para facilitar una distribución equitativa del patrimonio.
- Determinación de impulsores de valor donde se identifican factores que crean o destruyen valor en la empresa, esta valoración ayuda en la toma de decisiones estratégicas y operativas de la compañía.
- Arbitraje y juicios con el fin de presentar valoraciones en disputas sobre precios, resulta fundamental para resolver discrepancias legales entre las partes implicadas.

4. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE LA EMPRESA

El proceso de valoración de una empresa debe contestar a cuatro preguntas: qué, para qué, por qué y para quién se está realizando la valoración, es decir, cuál es la finalidad, el motivo, el destinatario y el sentido de su realización.

4.1. Clasificación de los métodos

Existen varios métodos esenciales para la valoración de empresas, cada uno con sus características y aplicaciones. La elección del método más adecuado dependerá del

contexto de la valoración, las características de la compañía y la disponibilidad de información.

A continuación, se presentan los principales métodos de valoración. Fernández (2005) realiza esta clasificación:

1. Método de Valoración por Múltiplos

Este método utiliza ratios financieros para comparar empresas similares en el mercado, entre los que se encuentran:

- PER (Price Earnings Ratio): Relaciona el precio de las acciones con el beneficio por acción, este ratio es útil para comparar empresas dentro del mismo sector. Si se obtiene un PER menor a 10, se considera que la empresa está en crecimiento desacelerado o infravalorada. Si se obtiene un rango entre 10 y 25, se considera que la compañía tiene un retorno consistente. Por último, si obtuviera un PER mayor de 20 se considera que se trata de una empresa sobrevalorada o con grandes expectativas de crecimiento y beneficios futuros.
- EV/EBITDA: Compara el valor empresarial (Enterprise Value) con el EBITDA, especialmente útil para empresas con diferentes estructuras de capital. Su resultado se puede interpretar como el tiempo que tardaría la empresa en recuperar su valor a través del beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones.
- EV/Ventas: Relaciona el valor empresarial con las ventas totales, eficiente en sectores con márgenes de beneficio similares.
- P/B: determina cómo está valorada una compañía mediante la comparación de su valor mercado, es decir, la capitalización bursátil y su valor contable, es decir, su patrimonio neto. Si se obtiene un valor menor a 1, se considera una empresa infravalorada. Por el contrario, si se obtiene un valor mayor a 1, se considera que está sobrevalorada.

2. Método del Valor Contable

Método basado la información contable que están disponibles en los libros de la compañía, trata de determinar el valor de la empresa a través del valor contable de todos sus activos y restando el valor contable de sus pasivos.

3. Método de Descuento de Flujos de Caja (DCF)

Este método calcula el valor de la empresa mediante el uso temporal del dinero. Consiste en la actualización de los flujos de caja estimados, que se actualizan a una tasa de interés basada en el riesgo que contiene la empresa.

Características:

- Parten de la hipótesis principal de que la empresa vale por su futuro, se debe destacar que valora a la empresa en totalidad, no la acción de la empresa. Por ello, se trata de un método basado en estimaciones, a diferencia de los métodos citados anteriormente, los cuales se basan en datos históricos (pasados) y en su contabilidad.
- El procedimiento consiste en calcular los beneficios futuros y actualizarlos al momento actual, el resultado obtenido representara el valor de la empresa.

Algunos lo consideran el más efectivo para valorar empresas que prevén continuar con su actividad. Otros lo consideran el más efectivo solo para empresas con flujos de caja futuros previsible, como pueden ser las compañías de servicios eléctricos.

4. Método del Valor Liquidativo

Evalúa el valor de una empresa en caso de liquidación, considerando la venta de sus activos y el pago de sus pasivos. El valor de liquidación es el valor neto que se obtendría si la empresa se liquidara, restando los pasivos y los costes de liquidación de los activos totales.

5. Método del Valor Sustantivo

Se enfoca en valorar únicamente los activos esenciales necesarios para la operación de la empresa, es decir, el valor sustantivo valora los activos imprescindibles a su valor de mercado, excluyendo pasivos y activos no operativos.

6. Método de Creación de Valor:

Evalúa el valor generado por la empresa sobre sus costes de capital, es decir, el beneficio económico, el cual calcula el valor añadido por la empresa considerando los beneficios obtenidos por encima del coste del capital empleado.

7. Método de Opciones Reales

Considera el valor de las oportunidades futuras y la flexibilidad estratégica de la empresa, donde las opciones reales tratan de valorar la capacidad de la empresa para expandir, aplazar o abandonar proyectos según las condiciones del mercado, similar a la valoración de opciones financieras.

8. Método de Fondo de Comercio:

Considera tanto los activos tangibles como los intangibles, incluyendo la capacidad de generar ingresos futuros. El Fondo de Comercio incluye la valoración de activos intangibles como marcas, patentes, y el know-how, así como una estimación de los ingresos futuros.

En la práctica, los analistas suelen utilizar una combinación de varios métodos para obtener una valoración más precisa y robusta.

5. LA APLICACIÓN DE LOS DIVIDENDOS

La Real Academia Española aporta la siguiente definición de dividendo: “Cuota que, al distribuir ganancias una compañía mercantil, corresponde a cada acción” (RAE) Por tanto, los dividendos son el reparto parcial o total de los beneficios de la compañía entre los accionistas, lógicamente bajo la hipótesis de que la compañía ha obtenido beneficios y ha decidido distribuirlos.

Se partirá de la hipótesis inicial de que el Consejo de Administración busca la maximización del valor de la empresa para sus accionistas. Por ello, se analizará cómo afecta la política de dividendos a dicho valor, por lo que se debe estudiar si los dividendos tienen influencia sobre el valor de las acciones. La política de dividendos la establece el equipo directivo de la compañía, el cual buscará la política que maximice el valor de mercado de las acciones.

Partiendo de esa hipótesis, se analizará la fórmula de Williams (Gómez-Bezares y Apraiz, 2012) donde refleja que el valor de los fondos propios es equivalente a la actualización de los dividendos futuros:

$$V = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{D_4}{(1+k)^4} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

Siendo,

V: valor de los fondos propios.

D: Dividendo en cada periodo.

K: tasa de actualización.

Si el objetivo principal es la maximización del valor de la compañía y, por consecuencia, el de las acciones, se asumirá que los dividendos son un aspecto de gran consideración, así como la política que se decida sobre los mismos. Además, la junta general decidirá el destino de dicho beneficio como se citó anteriormente, este puede ser repartido a los socios de la compañía mediante el pago de dividendos o puede ser reinvertido en la compañía, ya sea para financiarse, incrementar su valor o cumplir con sus obligaciones. Por tanto, la política de dividendos es la decisión estratégica, si la hubiera, que determina el plan que se llevará a cabo con los dividendos de la empresa.

Partiendo de la hipótesis de que las empresas suponen el ejercicio natural, es decir, el año completo (del 1 de enero al 31 de diciembre) existen dos tipos de dividendos según su retribución:

- Reparto de acciones: compensan con cargo a acciones liberadas, es decir, aunque incrementen el número de acciones a un accionista, su posición en la incorporación no va a variar.
- Reparto de efectivo: donde puede tratarse de un dividendo a cuenta que es el que obtiene el accionista anticipadamente en su cuenta de efectivo por el beneficio de la empresa, complementario el cual se añadiría al que se entregó a cuenta, extraordinario que es el que repartiría en caso de existir beneficios extraordinarios y el fijo que trata de un dividendo fijado por la compañía desde un principio y depende del beneficio obtenido.

Existen alternativas a los dividendos como distintos tipos de recompras de acciones: a precio fijo, a precio de mercado o las anti takeover.

Según López (2020) es habitual calcular los dividendos a través del beneficio neto y el payout, siendo este la tasa de reparto de los beneficios que se distribuyen a los accionistas:

$$\text{Dividendo} = \text{Beneficio neto} \times \text{payout}$$

Se debe considerar la fecha del anuncio donde se difundirán sus políticas positivas, es decir, la compañía comunica la aprobación del dividendo, su cantidad y la fecha de pago. Por otro lado, está la fecha del ex dividendo, la cual consiste en una fecha legal a partir de la cual la transmisión de las acciones no implica la transmisión del derecho al cobro de los dividendos, es decir, antes de esta fecha se determinan los accionistas que recibirán el dividendo y la fecha del pago donde se hace efectiva la remuneración.

Información que ofrecen:

- La relación de la empresa con el endeudamiento: si la empresa tiene menos deuda, tendrá menos riesgo y por consecuencia, los accionistas pedirán menos rentabilidad. Por el contrario, si la empresa tiene más deuda, tendrá más riesgo y por ello, los accionistas querrán más rentabilidad.
- La relación que existen entre directivos y propietarios: los directivos son más aversos al riesgo que los accionistas y por ello, se endeudan por debajo del máximo aconsejado, lo que se conoce como endeudamiento subóptimo. Por otro lado, los directivos tienden a sobre invertir para poseer un mayor número de proyectos y así favorecer la retención de beneficios.
- La relación con el mercado: cuando una empresa reparte dividendos el mercado lo percibe como una buena señal, al igual que si no los reparten lo ve como una mala señal. Por tanto, los dividendos aportan valor a la empresa dentro del mercado.

La selección de la política de dividendos está basada en los distintos aspectos:

- Existen tipos de empresas que tienen menos necesidad de repartir dividendos: las que poseen un alto crecimiento puesto que necesitan recursos para invertir en proyectos de inversión que sean rentables y por ello, deben suprimir dicho reparto. Por otro lado, están las que tienen un endeudamiento superior y las que poseen flujos de caja variables porque deben priorizar la posesión de efectivo acumulado para cubrir la tesorería.

- Dependiendo del ciclo de la vida de la compañía puesto que las empresas más grandes y con ciclos de vida maduros serán las que repartan más dividendos.
- Dependiendo de la protección legal que posean los accionistas: si tienen una protección legal baja (como puede ser en países poco desarrollados) el reparto de dividendos será mayor y si la protección legal es alta habrá menos reparto de dividendos (se conocen como efecto sustitución y efecto resultado respectivamente)
- Existe una opinión generalizada entre directivos de que disminuir la política de dividendos es un efecto negativo hacia el mercado.
- Actualmente, vemos que las empresas tienden a incrementar la recompra de acciones con fines de amortización y que se están potenciando los dividendos agregados y, en consecuencia, está reduciéndose el número de empresas que retribuye dividendos.

5.1. Teorías sobre las políticas de dividendos

El primer autor en realizar un análisis sobre la información que ofrecían los dividendos fue Lintner (1956) este defendía que las modificaciones en los dividendos daban información sobre los futuros resultados de la compañía, esto se debe a que los directivos aumentarían los dividendos si se incrementan los resultados, siempre que estos parecieran prevalecer en el tiempo.

Después, llegarían Miller y Modigliani (1961) valorando la transcendencia que tenía la política de dividendos escogida por la empresa para el inversor, concluyendo que, no es influyente en mercados de capitales perfectos, en el que se cumplen las siguientes características según Milanesi, G.S., Briozzo, A.E., Rotstein, F., Esandi, J.I., Perotti, R.D. (2004):

- Los inversores tienen un comportamiento racional, es decir, estos siempre buscarán la maximización de su riqueza, siendo indiferentes a la forma que tome la misma, ya sea por un incremento de efectivo o por un aumento del valor de mercado de las acciones que posee.
- No existe asimetría en la información, es decir, los agentes poseen información perfecta.

- No hay costes de transacción, ni en la venta, ni en la compra de títulos, es decir, se puede acceder al mercado sin costes. Por tanto, se asume que la tasa para prestar es la misma que la tasa para endeudarse.
- No hay impuestos, ni limitaciones para financiar proyectos, los agentes poseen de una cuantía ilimitada para endeudarse.
- Ningún agente puede influir en los precios, es decir, son “price-takers” (tomadores de precios)

Bajo el supuesto de un mercado perfecto un incremento en el dividendo por acción traería por consecuencia una disminución equivalente en el precio del título. Por tanto, serían las propias inversiones las que aportarían riqueza a los inversores y no la financiación, es decir, la política de dividendos escogida por la compañía es indiferente en la creación de valor. Dicho de otra manera, el valor de las acciones de una empresa no se ve afectado por la política de dividendos, por ende, se considera irrelevante.

No obstante, estos autores alegaron en su investigación, que, si los mercados no fueran perfectos, los dividendos podrían aportar información (García-Borbolla, 2003) y en el mundo real las consideraciones que tienen estos mercados no existen, puesto que sí hay impuestos, costes de transacción, entre otros.

Por otro lado, estaría la teoría antagónica a la de Modigliani y Miller, que es la de Gordon (1959) su teoría está basada en un modelo de dividendos con crecimiento constante, más conocido como Modelo de Gordon. La ecuación de este modelo proviene de (Mascareñas,2011):

$$k = \frac{Div_1}{V_0} + g$$

Siendo:

- k : la tasa de rentabilidad exigida por el accionista para entrar en un proyecto de inversión.
- Div_1 : valor del dividendo esperado.
- V_0 : valor o precio actual de la acción.
- g : tasa de crecimiento de los dividendos.

Tomando la tasa de crecimiento de los dividendos igual a la tasa que no se reparte, es decir, la que se retiene multiplicada por la rentabilidad que la compañía espera conseguir de los proyectos de inversión, la ecuación del valor de los capitales propios quedaría de la siguiente manera:

$$V_0 = \frac{Div_1}{k - g} = \frac{X_1 \times (1 - b)}{k - r \times b}$$

Siendo:

- V_0 : valor de la acción.
- Div_1 : valor de dividendo esperado.
- X_1 : renta generada por la compañía en el periodo 1.
- k : la tasa de rentabilidad exigida por el accionista para entrar en un proyecto de inversión.
- r : rentabilidad que la compañía espera conseguir de los proyectos de inversión, la cual debe ser constante.
- b : tasa de retención, debe ser constante.
- $(1 - b)$: tasa de reparto

Tras plantear la ecuación, se debe destacar la siguiente relación:

- $k = r$: estaríamos en un contexto de irrelevancia donde el valor de la acción no dependería de la política de dividendos escogida por la empresa puesto que el precio teórico de la acción sería equivalente al de la renta generada por la compañía dividida entre la rentabilidad exigida por el accionista.
- $r > k$: sería apropiado maximizar la retención para maximizar el valor de las acciones, es decir, $b=1$.
- $r < k$: en este caso lo más conveniente es el máximo reparto, es decir, $b=0$.

Por tanto, con este modelo se podría llegar a la conclusión de que, si con el rendimiento que ha obtenido la compañía, esta puede obtener una rentabilidad superior a la que podrían obtener los accionistas, será preferible que no se repartan dividendos, aumentando así la riqueza de dichos accionistas y de estar en el contexto contrario, lo más conveniente sería distribuir el beneficio. (Mascareñas, 2011)

Esta teoría es criticada por complejidades como mantener la tasa de retención constante en el mundo real o por no considerar el riesgo que se asocia a las inversiones en acciones.

Se puede concluir que el modelo de Gordon considera que el valor de las acciones de una empresa sí se ve afectado por la política de dividendos y, por tanto, dicha política es relevante.

Una vez mencionadas las dos teorías opuestas que existen acerca de las políticas de dividendos, se debe mencionar que sobre ellas se fundamentan el resto de las políticas que conocemos actualmente.

6. CASO PRACTICO (APLICACIÓN EMPÍRICA)

Se realizará un estudio de la aplicación de los dividendos que realiza Gestamp con el fin de concluir si esta influye en el valor de la propia empresa.

6.1. Gestamp

La pandemia del Covid-19 y la guerra de Ucrania son acontecimientos que han generado crisis de suministros y por consecuencia, han afectado a la sociedad y a la economía en general. Gestamp es una empresa multinacional dedicada al sector del automóvil especializada en la fabricación de sus componentes (carrocería, chasis, etc.) con sede en más de 20 países, con miles de trabajadores y como a cualquier empresa estos acontecimientos le afectaron significativamente. No obstante, la producción de esta compañía se ha visto afectada antes del Covid-19, en los años 2018 y 2019 tuvieron un descenso importante de la demanda a causa de la incertidumbre que causó la transición al vehículo eléctrico. Posterior a la pandemia, en el año 2021 llegó la crisis de los semiconductores puesto que había una gran demanda y la empresa paso de tener problemas de demanda a tenerlos con la oferta debido a la escasez de microprocesadores necesarios para la producción en vehículos nuevos, por ello, la producción disminuyó por falta de recursos.

La guerra de Ucrania afectó especialmente a Europa en los años 2022 y 2023 debido a la inflación, Gestamp se vio afectada tanto por subida de precio de las materias primas como por la del suministro eléctrico.

No obstante, esta compañía supo paliar estos efectos gracias a los acuerdos con los clientes y se centró su volumen de producción. Además, prevé una gran transformación en el sector automovilístico a medio plazo donde la tecnología jugará un papel importante.

6.2. Evaluación de resultados de Gestamp

El Consejo de Administración de Gestamp Automoción, S.A. está representado por un grupo familiar, el fundador de la empresa fue Francisco Riberas Pampliega y actualmente, sus hijos la gestionan, siendo Francisco José Riberas Mera el presidente y su hermano Juan María Riberas Mera el vicepresidente del consejo de administración de la compañía.

El Protocolo de la Familia Riberas (21 de marzo de 2017) expone que Francisco J. Riberas Mera posee la plena titularidad de todas las participaciones sociales que constituyen el capital social y, por ende, el control de Halekulani, S.L. así como Juan María Riberas Meras posee la totalidad de las acciones que conforman el capital de Ion-Ion, S.L. A su vez, estas dos empresa poseen todas las acciones que tiene el capital social de Acek, con una participación del 50% cada una. Por tanto, Acek Desarrollo y Gestión Industrial, S.L. fue constituida por ambos hermanos, los cuales administran la sociedad de manera mancomunada.

Tabla 1. Estadísticas en acciones de Gestamp a 31/12/2023.

Acciones en circulación	571.830.000,00 €
Capital flotante	144.510.000,00 €
% capital flotante sobre acciones en circulación	25,27%
% de personas con información privilegiada	74,35%
% de instituciones	10,31%

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Actualmente, el 74,35% de las acciones de la empresa no está en el mercado, lo tiene Acek Desarrollo y Gestión Industrial, S.L., es decir, está en posesión de los dueños. Esta proporción se ha mantenido desde que salieron a bolsa en 2017, esta cuestión es un buen indicador puesto que siguen apostando de la misma manera por la compañía, lo

que supone que tienen una buena expectativa sobre ella. Por tanto, el importe restante de la estructura del accionariado de Gestamp está compuesto por el 25,27% de acciones emitidas al público y el 0,38% de autocartera a 31/12/2023.

Tabla 2. Medidas de valoración de Gestamp a 31/12/2023.

Acciones en circulación	572.340.000 €
Precio bursátil de la acción	3,50 €
Capitalización de mercado	2.003.190.000 €
Deuda neta	1.250.000.000 €
Valor de empresa (Enterprise Value, EV)	3.253.190.000 €
% de la deuda neta sobre EV	38,42%
EBITDA	1.359.000.000 €
Valor/EBITDA	2,39
BPA	0,49
PER	7,14

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance y Morningstar.

Gestamp ostenta un valor de empresa de 3.253.190.000 euros y una capitalización de 2.003.190.000 euros a 31/12/2023 lo que indica que es una compañía con una magnitud significativa. Por otro lado, se observa que tiene una deuda neta de 1.250.000.000 euros, lo que supone un 38,42% del valor total de la compañía.

Por último, se observa que el “Enterprise Value to Ebitda”¹ actual es de 2,39, es decir, la compañía tardaría menos de 3 años en recuperar el valor de la empresa mediante los beneficios, después de descontar las amortizaciones, los gastos e impuestos. Este ratio cuando está entre 0 y 3 significa que la compañía está muy barata, es un indicador de que invertir en ella podría resultar muy rentable.

¹ Valor de la empresa frente a los beneficios antes de impuestos, intereses, reserva, amortizaciones y depreciaciones

Por último, se observa que el PER a 31/12/2023 fue de 7,14, es decir, se trata de una empresa infravalorada según este ratio.

Tabla 3. Evolución EBITDA de Gestmap desde 2017 hasta 2023

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	8201,57	8547,64	9065,15	7455,84	8092,85	10726,44	12273,72
EBITDA	879,71	950,34	1066,29	752,47	992,51	1199,55	1356,78
Incremento EBITDA %	5,81%	8,03%	12,20%	-29,43%	31,90%	20,86%	13,11%
Margen EBITDA/Ventas	10,73%	11,12%	11,76%	10,09%	12,26%	11,18%	5,54%

(En millones de euros)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de Gestamp.

Tabla 4. Evolución de la cotización de las acciones de Gestamp desde 2017 hasta 2023.

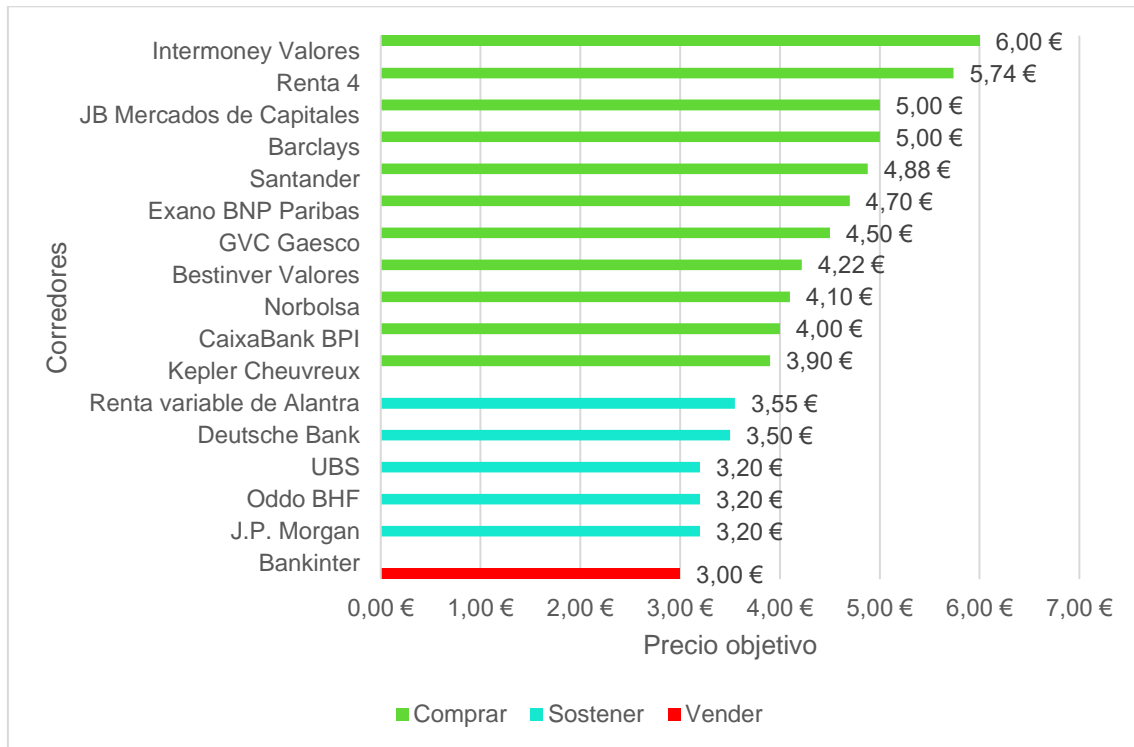
Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cotización máxima	6,33	7,62	5,88	4,4	5,12	4,7	4,63
Cotización mínima	5,05	4,486	3,3	1,84	3,22	2,78	3,31

Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de Gestamp.

A continuación, se va a relacionar el EBITDA con la cotización de la acción, puesto que el 3 de abril de 2017 la compañía salió a bolsa con un precio por acción de 5,30 euros y tenía un beneficio antes de impuestos, intereses, reserva, amortizaciones y depreciaciones de 879.710.000 euros, si estos datos los comparamos con los datos actuales, se observa que el precio de la acción está en 2,88, ronda los 3 euros por acción con un EBITDA de 1.150.000.000 euros, es decir, el beneficio se ha incrementado en un 30,72% desde su salida a bolsa y el precio de la acción ha disminuido en un 45,66%.

Por tanto, se observa que el EBITDA se ha ido incrementando prácticamente todos los años hasta la actualidad y el precio de la acción no ha conseguido el mismo incremento, indicativo de que la compañía esta infravalorada.

Tabla 5. Recomendaciones de los analistas sobre el precio de la acción de Gestamp.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Gestamp.

Desde Gestamp ofrecen los análisis de las principales fondos de inversión, bancos, bancos de inversión donde ofrecen el “target price” de la compañía, es decir, el precio que consideran que debería tener la acción, así como su recomendación.

Se observa como valoran el precio de la acción en 4,13 euros de media, la acción cotiza sobre los 3 euros por acción últimamente y, por ende, es otro indicativo de que la acción esta infravalorada y de que existe un potencial de revalorización sencilla sobre dicha cotización.

6.3. Política de dividendos de Gestamp

En 2018, el Consejo de Administración de Gestamp decidió una política de dividendos basada en la distribución del 30% aproximadamente del beneficio neto consolidado del año anterior, el 70% restante lo invierten en proyectos de la compañía. Por tanto, se observa que retienen una proporción significativa de beneficio invirtiéndolo en el crecimiento de la propia empresa. Esta distribución la platean en dos pagos, según los informes de auditoría de cuentas anuales consolidadas publicadas en Gestamp, siendo:

- El primer pago será aprobado por el Consejo de Administración en diciembre de cada año, se distribuirá un dividendo a cuenta que se hará efectivo entre los meses de enero y febrero del año posterior.
- El segundo pago lo decidirán en la Junta General Ordinaria de Accionistas cuando se realice la aprobación de las cuentas anuales, se distribuirá un dividendo ordinario que se hará efectivo entre junio o julio de cada año.

Tabla 6. Dividendos de Gestamp desde 2017 hasta 2023

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dividendo ordinario	0,125	0,135	0,055	0	0,08	0,135	0,1473
Pay-out	30,01%	30,01%	30,15%	14,91%	0%	29,89%	30,20%
Dividendo extraordinario	0,1153						
Dividendo total	0,2403	0,135	0,055	0	0,08	0,135	0,1473

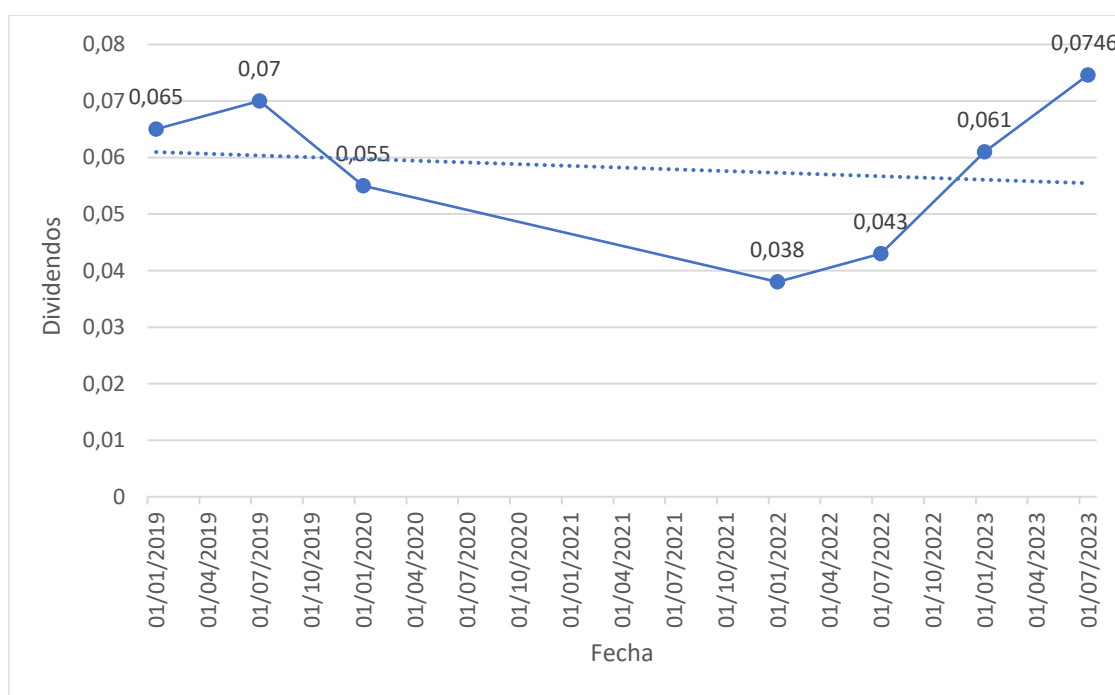
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Gestamp.

Tras analizar los datos ofrecidos por la empresa y considerando su política de dividendos se puede observar:

- En 2017, repartieron un dividendo extraordinario con cargo a reservas voluntarias de 0,1153 euros por acción, lo que supuso un 30,01% del beneficio neto consolidado obtenido ese mismo año.
- Posteriormente, en 2018, repartieron un único dividendo ordinario de 0,125 euros por acción. Por otro lado, se confirma la proporción de payout planteada en la política de dividendos, distribuyeron un 30,01% del beneficio neto consolidado del año 2017.
- En 2019, se distribuyó un dividendo total de 0,135 euros por acción equivalente al 30,15% de payout, mantuvieron la misma proporción que el año anterior. Además, la cuantía del dividendo se incrementó en un 8% respecto al año anterior.

- En 2020, se distribuyeron un 0,055 euros por acción, lo que supone un 14,91% de payout, es decir, no alcanzaron la proporción propuesta inicialmente, esto se traduce en una disminución de la cuantía del dividendo del -59,26% respecto al año anterior.
- En 2021, no distribuyeron dividendos. El consejo de administración decidió cancelar el pago del dividendo puesto que los resultados de 2020 se vieron afectados significativamente por la crisis provocada por el Covid-19.
- Sin embargo, en 2022, retomaron el pago de dividendos, tal y como estipulaba el consejo de administración, distribuyendo un total de 0,08 euros por acción, es decir, un 29,89% del payout de 2021.
- Por último, se puede analizar que repartieron 0,135 euros por acción en 2023, es decir, se incrementó 68,75% respecto al año anterior y cumplió con el reparto 30,20% del beneficio neto consolidado del 2022.

Gráfico 1. Retribución de dividendos de Gestamp desde 2019 hasta 2023.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Gestamp.

Se puede concluir que poseen una política de dividendos consistente a lo largo del tiempo y constante efectuando sus pagos. Excepto ante recesiones económicas graves como la que provocó la pandemia del Covid-19, esto muestra el efecto negativo de formar parte de un sector cíclico.

No obstante, se enfoca en la creación de valor a largo plazo para sus accionistas porque reinvierte una gran proporción de su beneficio en el crecimiento y la expansión de la compañía.

7. ANÁLISIS COMPARATIVO

Se realizará un breve análisis de CIE Automotive y de Plastic Omnium, compañías competidoras de Gestamp dentro de la industria de automoción, para evaluar sus comportamientos dentro del mercado y las políticas de dividendos que ejecutan según sus resultados.

7.1. CIE Automotive

Empresa española dedicada a la fabricación de componentes para la industria de automoción, su sede está en Bilbao, venden tanto a proveedores como a fabricantes de automóviles, poseen un capital humano de 26.000 empleados y desempeñan su actividad en 17 países actualmente, se considera una compañía globalizada y consolidada dentro de la industria.

Su modelo de negocio sigue varias líneas estratégicas, donde destaca la descentralización geográfica puesto que no en todos los territorios se dan las mismas condiciones ya sean favorables o desfavorables, comercial para no depender de ningún cliente y tecnológica para poder adaptarse al cambio de demanda de producto de los clientes, de esta manera disminuyen gran parte del riesgo, lo cual es apreciado como una ventaja competitiva frente a Gestamp por ciertos expertos. Además, consideran que tienen un modelo descentralizado donde las plantas de producción se ven asistida por la dirección y no sometidas a estrictas directrices.

El volumen esperado de esta empresa, así como el de Gestamp y la mayoría de la empresas, se vio afectado por la pandemia del Covid-19 y actualmente siguen paliando esos efectos. Por otro lado, se encuentran en un entorno complejo puesto que la industria se ve afectada por la crisis de las materias primas, la inflación, etcétera.

No obstante, CIE Automotive no solo mitiga los efectos de este contexto económico a través del incremento de los precios si no que busca otras fuentes de productividad y eficacia que compensen este hecho.

7.2. Evaluación de resultados de CIE Automotive

Tabla 7. Estadísticas en acciones de CIE Automotive a 31/12/2023.

Acciones en circulación	119.760.000 €
Capital flotante	55.450.000 €
% capital flotante sobre acciones en circulación	46,30%
% de personas con información privilegiada	52,27%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de CIE Automotive.

CIE Automotive tiene un total de 119.760.000 euros de acciones en circulación a 31/12/2023 de las cuales 55.450.000 euros fueron emitidas al público, lo que supuso una proporción de 46,30%, las cuales pudieron ser adquiridas por inversores particulares e institucionales.

Por otro lado, los accionistas mayoritarios son sociedades gestoras como Acek Desarrollo y Gestión Industrial con un total de 16,05% de las acciones, es decir, la familia Riberas Meras, dueños de Gestamp, así como esta tiene a Gestamp en su cartera, es decir, se ven potencial empresarial mutuamente.

Otras sociedades como Corporación Financiera Alba S.A. poseen un 13,66% y Elidoza Promoción Empresas SL un 10,58%. Por último, cabe destacar como accionistas mayoritarios a los administradores y directivos que forman parte del accionariado como Antón María pradera con un 10,77% y Jesús María Herrera con un 1,45%.

Tabla 8. Medidas de valoración de CIE Automotive a 31/12/2023.

Acciones en circulación	119.760.000 €
Precio bursátil de la acción	25,72 €
Capitalización de mercado	3.080.227.200 €
Deuda neta	1.135.000.000 €
Valor de la empresa	4.215.227.200 €
% de la deuda neta sobre EV	26,93%
EBITDA	713.200.000 €
Valor/EBITDA	5,9103
BPA	2,67
PER	9,63

Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de CIE Automotive

El valor de mercado de las acciones emitidas por CIE Automotive es de 3.080.227.200 euros a 31/12/2023. El valor total de la empresa incluyendo su estructura de capital, es decir, el montante entre la capitalización de mercado y la deuda neta es de 4.215.227.200 euros. Por tanto, las deudas de la empresa supusieron un 26,93% de su valor total.

El ratio de valor/EBITDA de CIE Automotive es de 5,9103, es decir, la empresa tardaría menos de 6 años en recuperar su valor a través del beneficio obtenido antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Por último, se observa que el PER a 31/12/2023 fue de 9,63, es decir, hay 9,63 unidades de beneficio por acción recogidas en el precio de la acción, indicador de que es una compañía con crecimiento desacelerado.

Tabla 9. Evolución EBITDA de CIE Automotive de 2017 a 2023.

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA	475,74	531,67	558,54	425,41	550,42	613,42	698,43
Incremento EBITDA %	15,40%	11,80%	9,90%	-27,20%	29,40%	11,40%	13,90%

(En millones de euros)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de CIE Automotive.

Se observa que el EBITDA se ha incrementado en los últimos 5 años, la excepción es la disminución del 27,20% obtenida en 2020 debido a la pandemia del Covid-19 citada anteriormente. La acción de CIE Automotive se ha revalorizado a lo largo de los años, aunque estos últimos años haya experimentado disminuciones en la cotización. No obstante, difiere bastante con Gestamp donde la relación de incremento del EBITDA y la cotización de sus acciones es inversa.

7.3. Política de dividendos de CIE Automotive

Tabla 10. Dividendos de CIE Automotive de 2017 a 2023.

Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dividendo por acción	0,56	0,62	0,74	0,5	0,72	0,83	0,9
Dividendo pagado sobre el beneficio neto %	24,50%	18,20%	27,80%	50,70%	22,90%	29,10%	31,00%

(En euros)

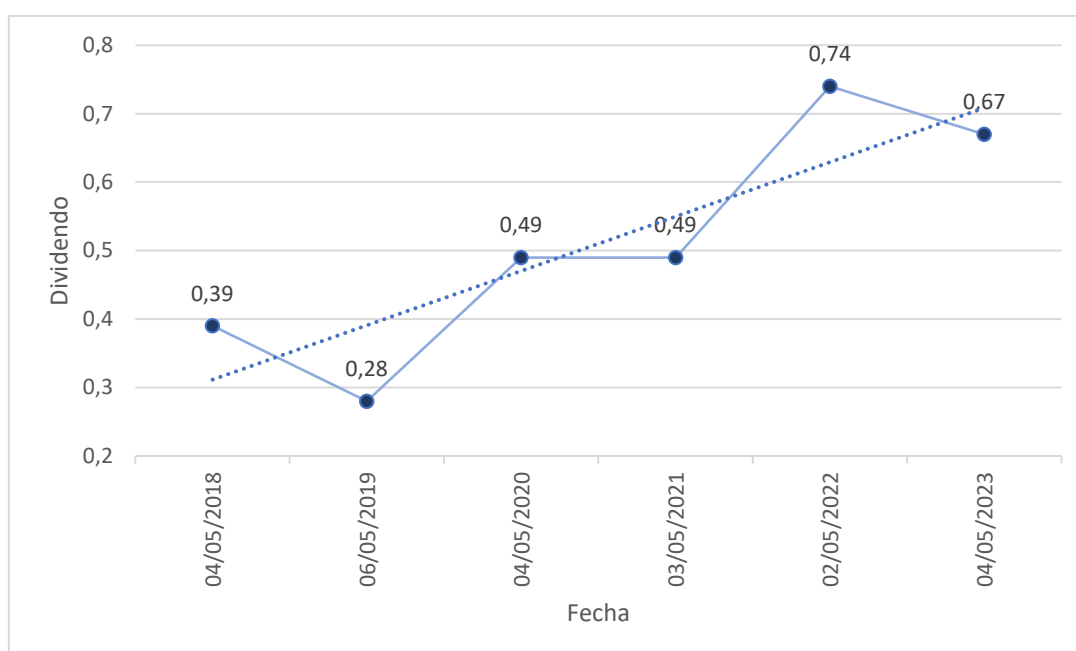
Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de CIE Automotive.

La política de dividendos de CIE Automotive se basa en la distribución de un porcentaje variable del beneficio neto del ejercicio anterior, dicho porcentaje es decidido por el Consejo de Administración en la junta ordinaria de cada año, a diferencia de Gestamp que marca un 30% del beneficio neto todos los años, se puede decir que ofrece una proporción más estable. La compañía paga el dividendo en efectivo y su retribución se efectúa mediante un dividendo a cuenta abonándolo en enero generalmente y otro

dividendo complementario que se abona a los seis meses aproximadamente, es decir, en julio.

Se observa que son constantes efectuando sus pagos, la compañía distribuye beneficios en 2020 a diferencia de Gestamp, suponiendo este un porcentaje elevado del beneficio neto, a pesar de ello supuso el dividendo distribuido más bajo de los últimos años. Por otro lado, el dividendo total que ofrece CIE cada año es bastante más elevado que el de Gestamp, pero se debe destacar que el precio de la acción de CIE es de 26,95 euros por acción frente a los 2,90 euros por acción aproximadamente que tiene Gestamp.

Gráfico 2. Evolución de dividendos de CIE Automotive desde 2019 hasta la 2023.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos históricos de CIE Automotive.

Se concluye que la política de dividendos de CIE Automotive es consistente y constante a lo largo del tiempo al igual que lo es la de Gestamp. Además, esta nos muestra una tendencia creciente, cuestión que va enlazada a la revalorización que ha experimentado la acción desde su salida a bolsa.

7.4. Plastic Omnium

Plastic Omnium es una compañía multinacional que se dedica a la fabricación de módulos de carrocerías plásticas y sistemas de combustibles, inicialmente se dedicaban a la fabricación de piezas de plástico sencillas, pero evolucionaron a la fabricación de

módulos, es decir, sistemas completos y componentes integrados. La compañía tiene sede en Francia, posee 86 plantas de producción en 19 países, de las cuales 5 están en España. Además, la empresa cambió su denominación a OPmobility SE el 27 de marzo de 2024, este nombre simbolizada el compromiso que tienen con soluciones de movilidad innovadoras y está relacionado con la transformación estratégica de la compañía hacía en un líder en movilidad conectada y sostenible.

7.5. Evaluación de resultados de Plastic Omnium

Tabla 11. Estadísticas en acciones de Plastic Omnium a 31/12/2023

Acciones en circulación	143.920.000 €
Capital flotante	53.400.000 €
% de capital flotante sobre acciones en circulación	37,10%
% de personas con información privilegiada	60,01%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar, Investing.

Plastic Omnium tiene un total de 143.920.000 euros de acciones en circulación a 31/12/2023 de las cuales 53.400.000 euros fueron emitidas al público, lo que supuso una proporción del 37,10%. Por tanto, tiene una estructura accionarial diversificada, donde están incluidos los siguientes accionistas mayoritarios:

- La familia Burelle, la cual fundó la compañía, posee un 60,01%, a través del holding (1) Burelle S.A.,
- El 37,10% emitido al público lo poseen inversores particulares e institucionales como BNP o el banco de Noruega.
- La proporción sobrante, es decir, alrededor del 2,89% está en manos de sociedades gestoras como Amundi y del equipo directivo como Laurent Burelle, Jean Burelle, etc.

Tabla 12. Medidas de valoración de Plastic Omnium a 31/12/2023

Acciones en circulación	143.920.000 €
Precio bursátil de la acción	12,00 €
Capitalización de mercado	1.727.040.000 €
Deuda neta	1.540.000.000 €
Valor de empresa (Enterprise Value, EV)	3.267.040.000 €
% de la deuda neta sobre EV	47,14%
EBITDA	900.000.000 €
Valor/EBITDA	3,63
BPA	1,13
PER	10,62

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar, Investing.

El valor de mercado las acciones emitidas por la compañía son de 1.727.040.000 euros a 31/12/2023. Por otro lado, se obtiene un valor total de la empresa incluyendo la estructura de capital de la empresa, es decir, un “Enterprise value” de 3.267.040.000 euros. Se observa que la deuda de la empresa supuso un 47,14% de su valor total, podría indicar una gestión de sus obligaciones financieras poco eficiente.

El valor de Plastic Omnium con relación a su capacidad para generar beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) es de 3,63, es decir, la compañía tardaría menos de 4 años en recuperar el valor de la empresa mediante este beneficio.

Por último, se observa que el PER es de 10,62 a 31/12/2023, es decir, hay 10,62 unidades de beneficio por acción recogidas en el precio de la acción.

Tabla 13. Comparación de la evaluación del EBITDA de Plastic Omnium y el precio de cotización de la acción de los últimos 5 años.

Fecha	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023
EBITDA ¹	1.005,000	648	771	864	900
% de la variación EBITDA		-35,52%	18,98%	12,06%	4,17%
Precio bursátil de la acción ²	24,9	28,22	22,86	13,58	12
% variación precio de mercado		13,33%	-18,99%	-40,59%	-11,63%

(¹En millones de euros ²EUR)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar, Investing.

Se puede observar que el EBITDA de Plastic Omnium se ha incrementado a lo largo de estos años. Por el contrario, el precio de cotización de la acción ha ido disminuyendo, esto podría indicar que la empresa está infravalorada.

7.6. Política de dividendos de Plastic Omnium (Opmobility)

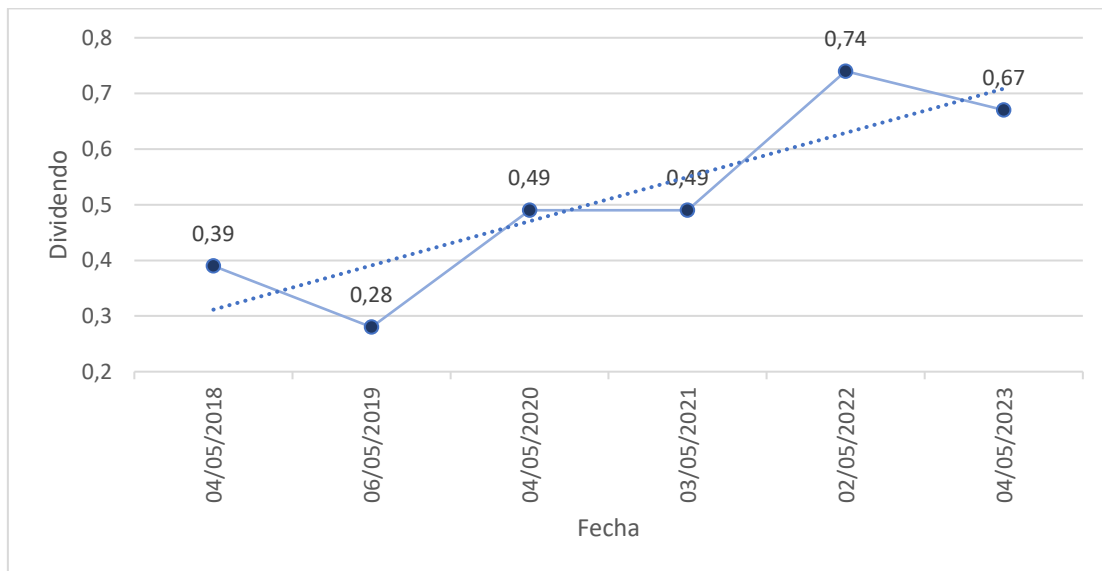
Los política de dividendos de Plastic Omnium se basa en el reparto de un dividendo anual y la determina su Consejo de Administración y es aprobada por los accionistas en la Junta General Ordinaria anualmente. La compañía suele anunciar los dividendos en febrero, con la fecha ex dividendo y la fecha de abono alrededor de abril y mayo. Se observa que la compañía muestra un enfoque consistente hacia la remuneración de sus accionistas puesto que distribuye dividendos regularmente cada año. Además, ha mantenido aproximadamente un 30% de payout en los últimos años, es decir, ha distribuido ese porcentaje de beneficio neto entre los accionistas y el 70% lo ha reinvertido en la compañía, concretamente lo destina al desarrollo de nuevas tecnologías, inversiones que potencien su crecimiento y al mantenimiento de posición competitiva en el mercado sobre todo en el área de movilidad sostenible.

Este contexto podría indicar que la compañía busca el equilibrio entre su crecimiento a largo plazo y el valor que entrega a sus accionistas, indicativo de compromiso con la

innovación y estabilidad, lo cual podría ser beneficioso para la percepción del valor de compañía en el mercado.

A continuación, se mostrará una gráfica con los dividendos distribuidos por Plastic Omnium donde se observa la consistencia de los pagos mencionada anteriormente.

Gráfico 3. Remuneración de los dividendos de Plastic Omnium desde 2018 hasta 2023.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Morningstar, Investing.

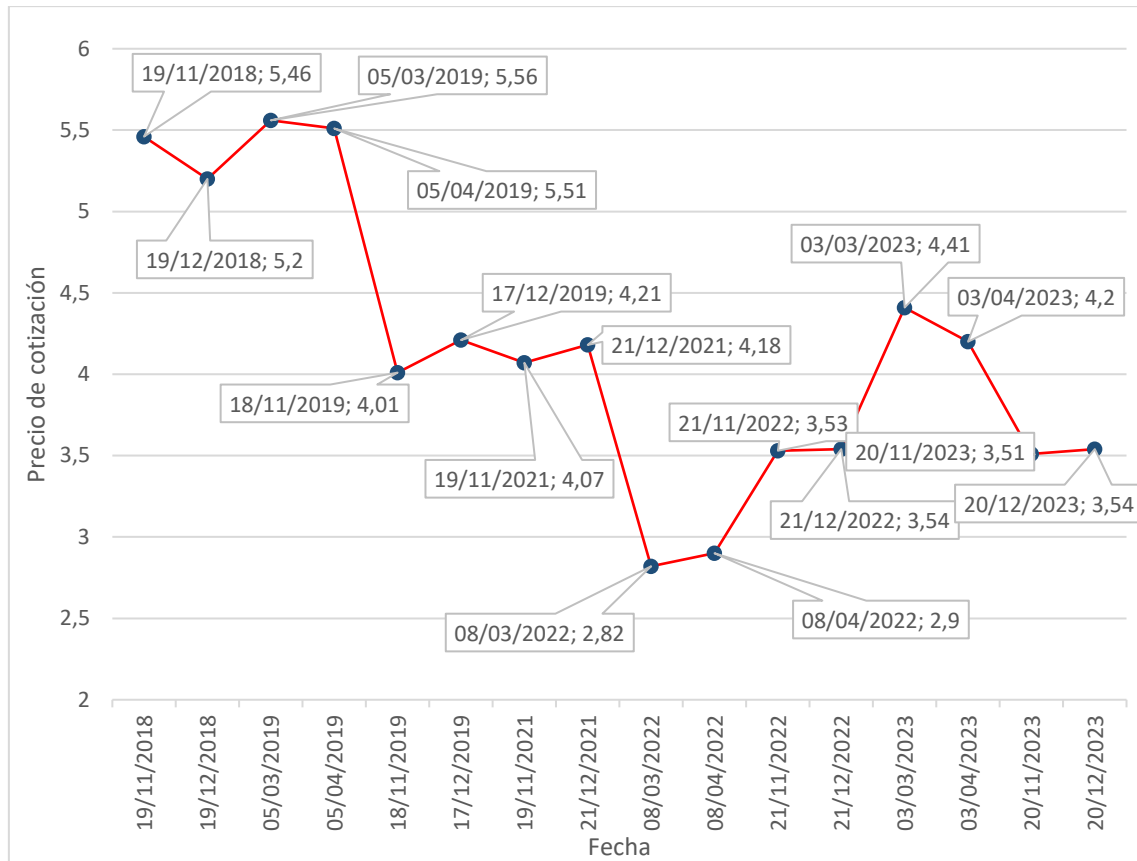
8. ANÁLISIS COMPARATIVO DE GESTAMP, CIE AUTOMOTIVE Y PLASTIC OMNIUM

Se analizará como influye la fecha de anuncio de los de los dividendos en el precio de cotización de la acción de las tres empresas, para ello se han recopilado los siguiente datos:

- Precio de la acción 30 días antes de la fecha del anuncio del dividendo aproximadamente, se toma de referencia este periodo para que la distancia temporal sea razonable y permita evaluar la tendencia general del mercado. Además, no es un periodo muy largo para que el análisis no se vea afectado por factores ajenos.
- Precio de la acción en la fecha del anuncio del dividendo.

8.1. Efecto en el precio de la cotización de Gestamp la fecha del anuncio de los dividendos.

Gráfico 4. Análisis del efecto de la fecha del anuncio del pago de los dividendos en el precio de la acción de Gestamp desde 2019 hasta 2023.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Investing, Morningstar.

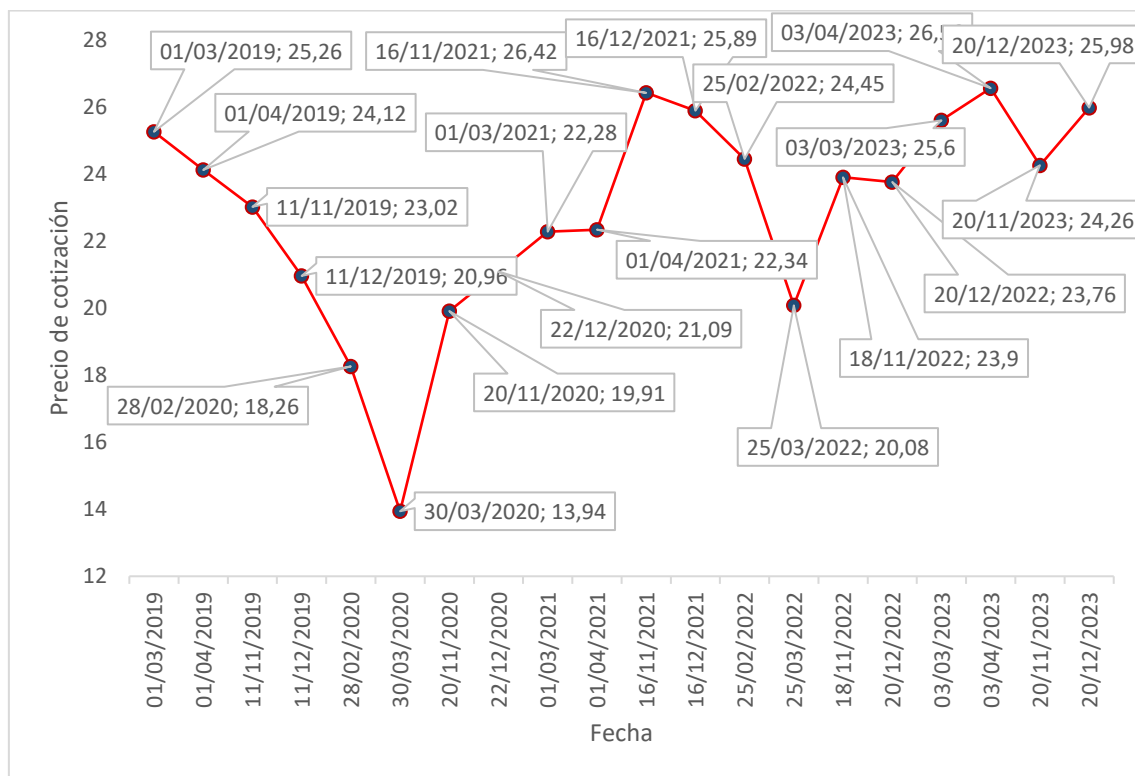
Gestamp anuncia los dividendos en dos fechas distintas a lo largo del año, el dividendo a cuenta se anuncia en diciembre tras la aprobación del consejo de administración y el dividendo ordinario se anuncia alrededor de abril y mayo tras la aprobación de las cuentas anuales en la Junta General Ordinaria de Accionistas.

El precio de mercado de Gestamp experimenta precios tanto al alza como a la baja en la fecha del anuncio de sus dividendos respecto a los 30 días previos, sufre una disminución en la fecha de anuncio de diciembre del 2018 en un 4,76%, un 0,90% en la de abril de 2019 y un 4,76% en la de abril de 2023. Las disminuciones en 2018 y 2019 podrían deberse a la crisis que experimentó la compañía debido a la incertidumbre de la transacción al vehículo eléctrico.

Sin embargo, experimenta incrementos en más ocasiones, siendo en diciembre de 2019 en un 4,99%, en diciembre de 2021 en un 2,70%, en abril de 2022 en un 2,84%, en diciembre de 2022 en un 0,28% y en diciembre de 2023 en un 0,85%, esto puede ser indicativo de que los inversores perciben que la empresa está en una buena posición financiera o que el dividendo fue mayor del que esperaban, entre otros.

8.2. Efecto en el precio de la cotización de CIE Automotive la fecha del anuncio de los dividendos.

Gráfico 5. Análisis del efecto de la fecha del anuncio del pago de los dividendos en el precio de la acción de CIE Automotive desde 2019 hasta 2023.



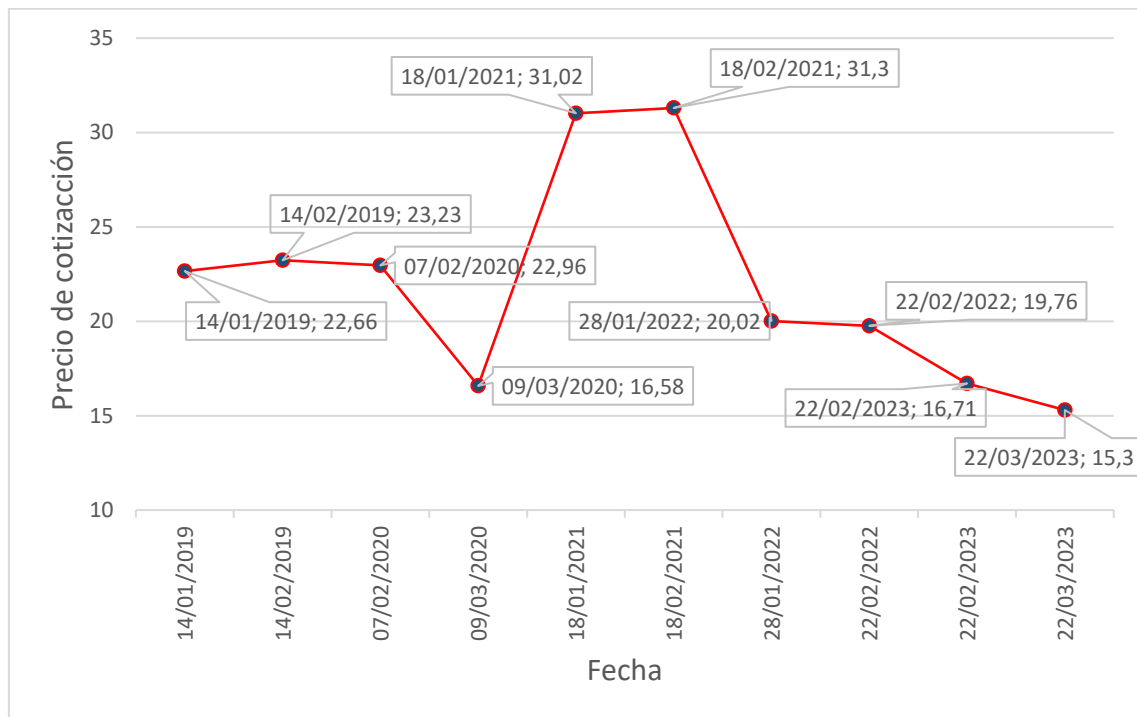
Fuente: elaboración propia a partir de datos de Investing, Morningstar.

El precio de mercado de las acciones de CIE Automotive fluctúa tanto al alza como a la baja en el fecha del anuncio del pago de los dividendos respecto a los 30 días previos aproximadamente. Este precio experimenta una disminución de un 4,51% en abril de 2019, un 8,95% en diciembre de 2019, un 23,66% en marzo de 2020, un 2,01% en 2020, un 17,87% en marzo de 2022 y un 0,59% en diciembre de 2022. Las disminuciones más considerables se producen en 2020 y 2022, las cuales podrían estar relacionadas con el Covid-19 y con la guerra Ucrania respectivamente.

Por otro lado, el precio de la cotización se incrementó tras el anuncio de los dividendos de diciembre de 2020 en un 5,93%, abril de 2021 en un 0,27%, abril de 2023 en un 3,75% y diciembre de 2023 en un 7,09%. Esto podría ser indicativo de que los inversores interpretan este anuncio como una señal de fortaleza de la compañía donde genera suficientes beneficios como para repartir entre sus accionistas. Otra razón podría ser que el anuncio de los dividendos atrae a más inversores, incrementando así la demanda y, por ende, el precio de la cotización.

8.3. Efecto en el precio de la cotización de Plastic Omnium la fecha del anuncio de los dividendos.

Gráfico 6. Análisis del efecto de la fecha del anuncio del pago de los dividendos en el precio de la acción de Plastic Omnium desde 2019 hasta 2023.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Investing, Morningstar.

Se observa que no hay cambios significativos en el precio de la acción de Plastic Omnium respecto a este análisis. El precio de la acción experimenta fluctuaciones ligeras tanto al alza como a la baja, el precio de la acción se incrementa en un 2,52% en 2019 y en 0,90% en 2021. Por otro lado, el precio de la acción disminuye un 1,30% en 2022 y un 8,44% en 2023. Esto podría significar que el mercado ya había descontado la expectativa del

dividendo en el precio de la acción y, por ende, el anuncio no supuso sorpresas significativas.

La excepción está en 2020, puesto que sufre una disminución del 27,79% pero podría atribuirse en gran medida a la incertidumbre y las condiciones adversas por la pandemia del COVID-19.

8.4. Valoración de Gestamp, CIE Automotive y Plastic Omnium según el modelo de Gordon y ratio P/VE

Se ha analizado como la política de dividendos puede influir en la percepción de la estabilidad, el riesgo y las perspectivas de crecimiento de la empresa, lo que a su vez afecta a su valoración. Por lo que, se analizará como están las empresas valoradas en el mercado a través de distintos métodos.

7.4.1. Valoración de las compañías mediante el modelo de Gordon

Se calculará el precio modelizado de la acción de las empresas a partir del modelo de Gordon y se comparará con el precio bursátil para determinar si las empresas están infravaloradas o sobrevaloradas.

Siendo la fórmula del modelo de Gordon:

$$P_0 = \frac{Div_1}{k - g} = \frac{Div_0 \times (1 + g)}{k - b \times r}$$

La realización de este cálculo precisa de los siguientes datos:

- Div_1 se tomará de referencia la media de los dividendos retribuidos en los últimos años, puesto que los consideraremos constantes.
- La tasa de rentabilidad requerida para los accionistas (k) será de un 8%, se tomará de referencia esa media puesto que según el mercado la tasa de rentabilidad requerida para el sector automotriz donde operan estas empresas está entre el 7% y el 10%, se establece este rango debido a los riesgos relacionados a la industria de la automoción, donde están incluidas las fluctuaciones en los precios de las materias primas, las presiones por parte de la regulación y los cambios tecnológicos. Se utilizará el mismo valor para el cálculo de todas las estimaciones para la consistencia de la operación. Se considero utilizar una media del ROE de

las compañías, pero tras realizar su cálculo vimos que no era factible para el caso de CIE Automotive y con el fin de realizar una muestra consistente, optamos por la primera hipótesis.

- La tasa de crecimiento de los dividendos (g) se calculará mediante el producto de la media la tasa de retención del beneficio neto (b) y la media del ROA (r) que se ha tomado de referencia para representar la rentabilidad de inversiones futuras. No obstante, esta tasa de crecimiento también podría obtenerse mediante el BPA donde se calcularía una media de la variación de los dividendos de cada año, mediante el EBITDA o el dividendo neto por acción, entre otros.

Los datos de 2020 no se han cogido para obtener los cálculos de este análisis con el fin de conseguir una representación más precisa. Los cálculos se encuentran en los anexos.

Por lo que, las empresas obtendrían según el modelo de Gordon:

$$P_0 \text{ Gestamp} = \frac{0,1410}{0,08 - 0,0196} = 2,33$$

Gestamp obtiene un precio modelizado de 2,33 euros y el precio de la acción a 31/12/2023 fue de 3,50 euros. Por tanto, la compañía estaría sobrevalorada siguiendo este criterio.

$$P_0 \text{ CIE Automotive} = \frac{0,7975}{0,08 - 0,0412} = 20,59$$

CIE Automotive obtiene un precio modelizado de 21,44 euros y el precio de la acción de esta compañía a 31/12/2023 fue de 25,72. Por tanto, esta compañía también estaría sobrevalorada.

$$P_0 \text{ Plastic Omnium} = \frac{0,58}{0,08 - 0,0316} = 11,98$$

Si se siguiera este criterio Plastic Omnium obtendría un precio modelizado de 11,98 euros frente a los 12 euros que valía la acción a 31/12/2023. Por ello, podría estar sobrevalorada ligeramente o valorada de manera justa puesto que la diferencia entre ambos precios es mínima.

7.4.2. Valoración de las compañías mediante el ratio P/B

Se determinará como están valoradas las empresas a partir de la comparación del valor de mercado y el valor contable, es decir, se compara la capitalización bursátil con el patrimonio neto. La fórmula del ratio es la siguiente.

$$P/B \text{ ratio} = \frac{\text{Capitalización bursátil}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Gestamp tuvo a 31/12/2023 un total de acciones en circulación 572.340.000 euros, el precio de la acción era de 3,50 euros y obtuvo un patrimonio neto de 2.860.370.000. Por tanto, obtendría el siguiente P/B ratio a 31/12/2023:

$$P/B \text{ Gestamp} = \frac{572.340.000 \times 3,50}{2.860.370.000} = 0,700 < 1$$

Según este ratio Gestamp podría estar infravalorada en el mercado.

CIE Automotive tuvo a 31/12/2023 un total de acciones en circulación 119.760.000 euros, el precio de la acción era de 25,72 euros y obtuvo un patrimonio neto de 1.661.240.000. Por tanto, obtendría el siguiente P/B ratio a 31/12/2023:

$$P/B \text{ CIE Automotive} = \frac{119.760.000 \times 25,72}{1.661.240.000} = 1,8541 > 1$$

Según este ratio CIE Automotive podría estar sobrevalorada en el mercado.

Plastic Omnium tuvo a 31/12/2023 un total de acciones en circulación 143.920.000 euros, el precio de la acción era de 12 euros y obtuvo un patrimonio neto de 1.980.120.000. Por tanto, obtendría el siguiente P/B ratio a 31/12/2023:

$$P/B \text{ Plastic Omnium} = \frac{143.920.000 \times 12}{1.980.120.000} = 0,872189564 < 1$$

Según este ratio Plastic Omnium podría estar infravalorada en el mercado.

9. CONCLUSIONES

La política de dividendos es una herramienta clave influye en la percepción del valor de una empresa por parte del mercado y sus accionistas. Si bien las teorías de Miller y Modigliani defienden que en un mercado perfecto los dividendos no afectan el valor de

la empresa, la realidad muestra que la política de dividendos puede enviar señales importantes sobre la salud financiera y las perspectivas futuras de una compañía. Si una empresa paga dividendos regularmente podría ser vista como más estable y confiable, lo que podría aumentar la demanda de sus acciones y, por ende, su valoración en el mercado. Por otro lado, las empresas que deciden no retribuir dividendos y reinvertir sus ganancias, podrían ser vistas como compañías en crecimiento, lo que también podría impactar positivamente en su valoración si el mercado cree que estas reinversiones generarán grandes beneficios en el futuro.

En el caso estudiado, se ha analizado la política de dividendos de empresas del mismo sector, es decir, del sector automotriz, obteniendo de esta manera homogeneidad en los resultados se ha observado que estas empresas tienen una política de dividendos consistente y constante a lo largo del tiempo, cuestión que podría ser percibida de manera positiva por el mercado.

Se debe destacar que estamos ante un sector cíclico y esto implica una dependencia con la tendencia del contexto económico, es decir, si la economía fuera bien el sector también y viceversa. Además, es una industria que enfrenta diversos desafíos que podrían aminorar su desempeño en el mercado de valores, desde factores económicos y competitivos hasta regulaciones, innovación tecnológica y cambios en las preferencias del consumidor.

Respecto al comportamiento del precio de mercado de las acciones, se puede concluir que las variaciones en el precio de las acciones tras el anuncio de los dividendos influyen en la percepción del valor de la empresa por parte de los inversores, esta influencia puede ser positiva si se incrementa el precio de cotización o negativa si disminuye. El aumento de los precios podría deberse a factores como una percepción por parte de los inversores de que las compañías están en una buena posición financiera o de que el dividendo fue mayor de lo que esperaban y las disminuciones a factores como dividendos menores a los esperados, percepción de dificultades financieras, inversores que priorizan el crecimiento a largo plazo y valoran más la reinversión de las compañías que los pagos inmediatos de dividendos, etcétera. Las empresas que hemos analizado mostraban tanto incrementos como disminuciones en el precio de la cotización. No obstante, un aumento no siempre es un indicativo positivo, ni una disminución un

indicativo negativo, ya que los dividendos son solo uno de los muchos factores que tienen en cuenta los inversores al evaluar una compañía. Por tanto, se considera indispensable considerar el contexto específico y los factores subyacentes que pueden haber contribuido a las reacciones del mercado

Por último, respecto al análisis de cómo están las empresas valoradas en el mercado a través del modelo de Gordon las tres empresas han sido identificadas como sobrevaloradas, lo cual sugiere que el mercado está dando un precio a las acciones de estas compañías más alto que su valor intrínseco calculado según el modelo de crecimiento de dividendos constantes, lo que podría suponer que los inversores están pagando más por las acciones de lo que el modelo estima que deberían valer. Por otro lado, respecto al ratio P/VE, Gestamp y Plastic Omnium se han identificado como infravaloradas, lo que significa que el precio de mercado de las acciones es bajo en comparación con su valor contable y, por el contrario, CIE Automotive se vuelve a identificar como sobrevalorada.

Se puede concluir que el valor de la empresa está determinado por una combinación de su desempeño financiero, sus perspectivas de crecimiento y la confianza del mercado en su capacidad para generar beneficios y, en consecuencia, es importante destacar que los dividendos son una variable relevante pero no la única, que los analistas consideran a valorar una empresa.

10. BIBLIOGRAFÍA

Billin (s.f.) ¿Qué es BAIT o EBIT? Recuperado el 18 de octubre de 2023 de: [¿Qué es BAIT o EBIT? | Glosario | Billin](#) (*hacer definición para pie de página 9*)

Damodaran, Aswath (2021). El pequeño libro de valoración de empresas. Barcelona: Deusto.

Equipo Singular Bank (31 de julio de 2019) Recuperado el 10 de noviembre de 2023, de Blog Self Bank: [¿Qué es el WACC? ¿Cómo se calcula y para qué sirve? | Blog Self Bank](#)

Estrategias de inversión (s.f.) Recuperado el 20 de noviembre de 2023 de: [¿Qué es el Ratio Clash Flow sobre Deuda? | Estrategias de Inversión \(estrategiasdeinversion.com\)](#)

Fernández, J. (2005). Valoración de empresas. (3ra. Edición). Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Hernández, Ángel L. (6 de febrero de 2023) Recuperado el 18 de febrero de 2023 de: [Mercado Organizado ¿Qué es? Definición | Rankia](#)

PlantillasPyme (2021) Recuperado el 18 de octubre de 2023 de: [Qué es el CAPM, para qué sirve y cómo se calcula - PlantillasPyme](#)

Sanz González, M. (24 de febrero de 2018) Recuperado el 8 de noviembre de 2023 de: [Valoración por Descuento de Flujos de Caja: Excel y Algoritmo de cálculo disponible - ILP Abogados](#)

Gestamp. (n.d.) Recuperado el 03/03/2024 de: [Gestamp - Home](#)

Investing. (n.d.) Acciones Gestamp. Recuperado el 20/03/2024 de: [Acciones Gestamp hoy | Cotización BME:GEST - Investing.com](#)

Morningstar. (n.d.) GEST Stock Price Quote. Recuperado el 25/03/2024 de: [GEST Stock Price Quote | Morningstar](#)

CIE Automotive. (n.d.) Recuperado el 29/05/2024 de: [Home - CIE Automotive](#)

Investing. (n.d.) Acciones CIE Automotive. Recuperado el 31/05/2024 de: [Acciones CIE Automotive hoy | Cotización BME:CIE - Investing.com](#)

Morningstar. (n.d.) CIE Stock Price Quote. Recuperado el 31/05/2024 de: [CUOTF Stock Price Quote | Morningstar](#)

Opmobility SE. (n.d.) Líder en movilidad sostenible y conectada. Recuperado el 02/06/2024 de: [OPmobility, leader in sustainable and connected mobility](#)

Investing. (n.d.) Acciones Opmobility SE. Recuperado el 02/06/2024 de: [Acciones Opmobility SE hoy | Cotización EPA:OPM - Investing.com](#)

Dubova, I. (2005). La validación y aplicabilidad de la teoría de portafolio en el caso colombiano. *Cuadernos de Administración*, 18(30), 241-279.

Barahona Morales, G. A. (2004). *Criterios a considerar en la decisión de una política de Dividendos* (Doctoral dissertation, Universidad de El Salvador).

Pérez, J. N. *POLÍTICA DE DIVIDENDOS: APROXIMACIÓN A LA CONSTRUCCIÓN DE UN MODELO GENERAL* (Doctoral dissertation, Universidad Autónoma de Coahuila México).

Mascareñas, J. (2011). La Política De Dividendos (Dividend Policy). *Available at SSRN*
2312666

11. ANEXOS

- Obtención de la tasa de crecimiento de los dividendos para el cálculo del Modelo de Gordon:

Gestamp

Año	2022	2023	Media
ROE (k)	13,4	12,98	13,4
Dividendo total	0,135	0,1473	0,14102
Pay-out	0,30	0,30	0,30
Tasa de retención (b)	0,70	0,70	0,70
ROA	2,78	2,81	2,79496
		g	1,96

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Morningstar.

No hemos considerado los datos del 2019 puesto que el dividendo que repartieron fue de 0,055, lo que supone un dato que consideramos extremo en la muestra y distorsionaría la realidad, así como los datos del 2020, ni 2021 donde tuvo un payout de 0 por la influencia del Covid-19 en los resultados de esta empresa.

CIE AUTOMOTIVE

Año	2019	2021	2022	2023	Media
Dividendo total	0,74	0,72	0,83	0,9	0,7975
Pay-out	0,28	0,23	0,29	0,31	0,277
Tasa de retención (b)	0,72	0,77	0,71	0,69	0,723
ROA	6,59	5,15	5,44	5,66	5,71
				g	4,12833

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Morningstar.

Hemos omitido los datos de 2020 para hacer los cálculos puesto que distorsionan la realidad, como el ROA que obtuvieron en 2020, siendo este de 3,69.

Plastic Omnium (Opmobility)

Año	2022	2023	Media
Dividendo total	0,49	0,67	0,58
Pay-out	0,33	0,20	0,27
Tasa de retención (b)	0,67	0,80	0,74
ROA	4,1	4,5	4,3
		g	3,1605

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Investing.

No hemos considerado los datos de 2019, 2020 y 2021 debido a la distorsión que proporcionaban los datos de esos años a la muestra. En 2019, reparten un dividendo de 0,29, es decir, los dividendos retribuidos de 2022 y 2023 duplican ese dividendo. Así como los datos de 2020 y 2021 se ven afectados por el Covid-19, con un ROA negativo en 2020 e inferior a la media en 2021.