

## **Nota de Actualidad Número 1-Enero de 2008**

### **Los anuncios de dividendos en firmas locales: ¿Tienen contenido informativo?**

Diego Gauna  
Coordinador del Centro de Investigación en Negocios  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo  
[dgauna@palermo.edu](mailto:dgauna@palermo.edu)

El año 2007 fue testigo de incremento significativo en el número de firmas locales, que cotizan en bolsa, que distribuyeron parte de sus ganancias en forma de dividendos en efectivo. Según datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), en el último año aproximadamente el 44 % de las firmas abonaron dividendos en efectivo, un porcentaje ostensiblemente superior al 25 % del año 2003.

Un interrogante relevante a responder en base a este hecho es: ¿cómo impactaron los anuncios de dividendos en el valor de las acciones de las empresas? ¿Las empresas que incrementaron los dividendos fueron recompensadas por el mercado? ¿Qué ocurrió con aquellas firmas que redujeron el monto de dividendos?

La evidencia empírica para países desarrollados muestra que incrementos inesperados en el monto de dividendos van asociados con retornos anormales positivos en el entorno de la fecha del anuncio, mientras que reducciones inesperadas están asociadas con retornos anormales negativos. Este fenómeno es conocido como el contenido informativo de los anuncios de dividendos. La razón detrás de éste último reside que, en un mercado con información asimétrica (supuesto razonable para el mercado de capitales argentino), el costo del financiamiento externo vía emisión de acciones o toma de deuda es mayor al costo del capital propio. De este modo, empresas saludables y con buenos proyectos en el futuro pueden señalar su calidad al mercado (que no distingue apropiadamente por problemas de selección adversa y riesgo moral) comprometiéndose al pago de un dividendo más alto.

Para analizar el contenido informativo de los anuncios de las firmas argentinas, en base a un subconjunto de 37 anuncios de dividendos en el año 2007 (se excluyeron las firmas del sector financiero, firmas del panel pyme y aquellas con escaso nivel de trading), se calculó el retorno anormal de la acción en el día del anuncio y el día previo y posterior al mismo. Se clasificaron a los anuncios en cuatro categorías: incrementos, disminuciones, sin cambios y especiales (por ejemplo, anticipos, dividendos extraordinarios, iniciaciones, entre otros). En la tabla 1 se puede observar el retorno anormal para cada una de las cuatro categorías, para el día del evento y la ventana que contiene éste y el día previo y posterior:

Tabla 1: Retorno Anormal Promedio de Anuncio de Dividendos

	Anuncios	Retorno Anormal Promedio		Desvío Estándar	
		Día del Evento	Evento + - 1	Día del Evento	Evento + - 1
Incrementos	10	0,39%	1,84%	1,64%	2,85%
Reducciones	6	1,89%	4,38%	2,69%	3,26%
Sin cambios	3	-1,65%	-1,54%	0,98%	1,44%
Especiales	16	1,09%	1,49%	2,19%	4,26%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNV y Bolsar.

La lectura del cuadro ofrece un resultado a priori sorprendente: las reducciones en el monto de dividendos tienen el contenido informativo más elevado y con signo contrario al esperado. Vale decir, firmas que redujeron el monto de dividendos obtuvieron, en promedio, un retorno anormal de 3,26 % en la ventana de dos días alrededor del anuncio. Una posible explicación de este último resultado es que, en un contexto de restricciones al acceso de capital, las firmas redujeron dividendos para financiar nuevos proyectos con valor presente neto positivo.

Por otro lado, los anuncios de incrementos también ofrecen un retorno anormal positivo y significativo, del 1,84 % en el día del anuncio. Por último, aunque el contenido informativo de la categoría dividendos especiales es más reducido, su varianza es más elevada, encontrándose casos de alto contenido informativo tanto positivo como negativo (como los casos de empresas que volvieron a pagar dividendos, con un promedio de retorno anormal positivo de 3,5 %, y pagos de dividendos anticipados en algunos casos con retornos anormales negativos del 6 %)

Concluyendo, a priori parecería que el contenido informativo de los anuncios en firmas argentinas no está en línea con las predicciones para mercados de capitales desarrollados. La relación entre la política de dividendos y el valor de la empresa debe ser estudiada con mayor profundidad, de modo de poder identificar aquellos factores que hacen que esta relación no sea única para países emergentes y países desarrollados.

*“Publicado en Revista Fortuna, número 245, 9 de Febrero de 2008”*

**Center for Business Research and Studies  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso  
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina  
Tel. (5411) 5199-1399  
[www.palermo.edu/gsb](http://www.palermo.edu/gsb)

**Director:**

Daniel Seva  
[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)

**Coordinador general de investigación:**

Diego Gauna  
[dgauna@palermo.edu](mailto:dgauna@palermo.edu)

**Finanzas y economía:**

Conrado Martínez  
[cmarti1@palermo.edu](mailto:cmarti1@palermo.edu)

Rubén Ramallo  
[rramal1@palermo.edu](mailto:rramal1@palermo.edu)

**Marketing:**

Gabriel Krell  
[gkrell@palermo.edu](mailto:gkrell@palermo.edu)

**Management:**

Patricio O' Gorman  
[pogorman@palermo.edu](mailto:pogorman@palermo.edu)

