



Recompras de acciones, aprobadas por los accionistas, criticadas por los políticos

Por: Stéphanie Rheinboldt,
Senior Equity Advisor de Banque Heritage Suiza.

Esta práctica tan querida por Warren Buffett ofrece ventajas, pero no todas se reflejan en el precio de los títulos.

Warren Buffett es un gran defensor de los programas de recompra de acciones corporativas. Este es también el único medio que utiliza dentro de Berkshire Hathaway para aumentar la rentabilidad de sus accionistas a los que nunca ha pagado dividendos.

Por el contrario, el presidente Biden, en su discurso sobre el Estado de la Unión, condenó esta operativa. ¿Estamos frente a un debate ideológico?

Los resultados excedentes de una empresa, en principio, se redistribuyen entre los accionistas en forma de dividendos y recompras de acciones, o se reinvierten en producción y crecimiento futuro. Es en este último punto que al presidente Biden le gustaría que fluyera el capital empresarial para acelerar la reindustrialización de Estados Unidos y apoyar el crecimiento económico del país.

Las empresas favorecen la recompra de acciones por diversas razones, incluida la valoración de las acciones, el aspecto fiscal o la dilución de accionistas. Los directivos creen que su empresa está subvaluada y, por tanto, intentan sostener el precio de las acciones. También es una forma atractiva desde el punto de vista fiscal de aumentar la rentabilidad para los accionistas y las ganancias netas por acción. Además, permiten neutralizar la dilución provocada por la distribución de opciones sobre acciones. Según estudios empíricos, un tercio de las recompras de acciones se destinaría únicamente a este fin. Finalmente, los programas de recompra de acciones pueden eliminarse durante una recesión sin que el efecto del anuncio penalice excesivamente a las acciones, a diferencia de los dividendos.

La recompra de acciones es una práctica común en Estados Unidos. Entre 2017 y 2022, las empresas del S&P500 gastaron 3.900 mil millones de dólares para recomprar sus valores, mucho más que los aproximadamente 2.500 mil millones de dólares en dividendos pagados durante el mismo período.

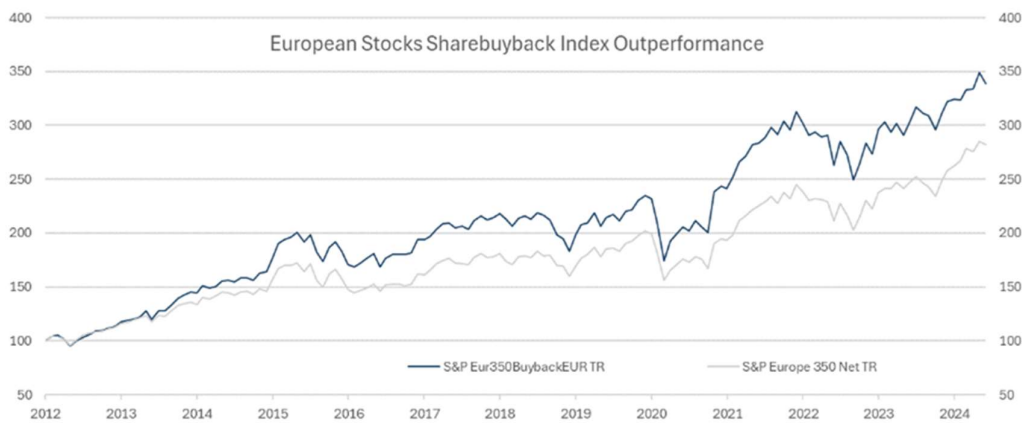
El 1 de enero de 2024 comenzó a regir en Estados Unidos un nuevo impuesto del 1% sobre las recompras de acciones, pero el mismo parece poco disuasorio. En cambio, el aumento de tasas iniciado en 2022 tuvo un impacto mucho más marcado. Las empresas que se endeudaron para recomprar sus acciones ahora se encuentran con costos de capital desfavorables, lo que no ocurría cuando las tasas de interés eran negativas o cercanas a cero.

Históricamente, muchos se endeudaron a bajo costo para financiar la recompra de sus propias acciones. Con las tasas actuales más altas, los costos de capital se han encarecido significativamente, poniendo en duda la viabilidad financiera de tales operaciones en el entorno económico actual.

Las recompras de acciones siguen siendo una estrategia financiera preferida por las empresas estadounidenses, pero la tendencia está empezando a ganar terreno en Gran Bretaña, Europa y Japón, reduciendo la brecha con Estados Unidos. Por otro lado, los países emergentes siguen rezagados en este ámbito.

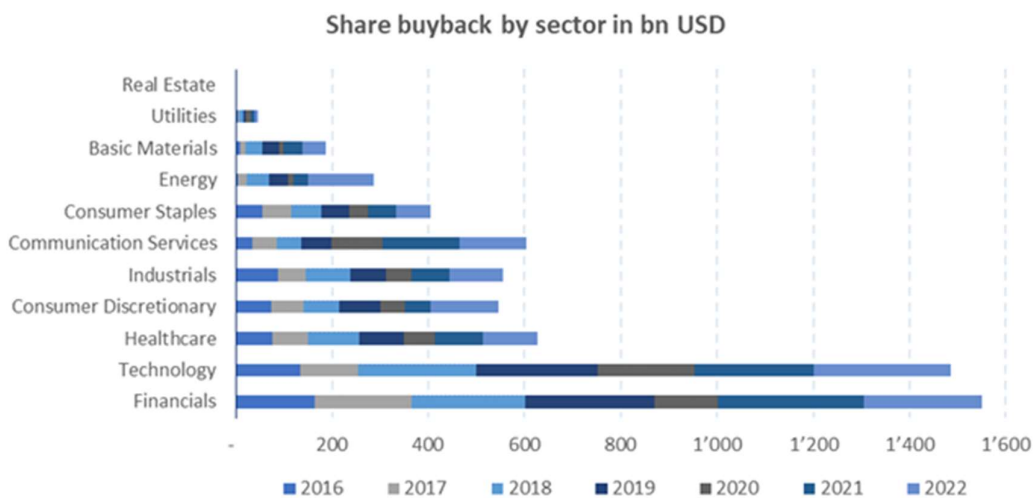
En Japón, donde las empresas mantienen grandes cantidades de efectivo en sus balances y cuyas acciones a menudo están valoradas por debajo de su valor contable, el regulador ve con buenos ojos los programas de recompra de acciones, los cuales tienen el potencial de mejorar el desempeño empresarial y optimizar el balance.

En Europa, donde las valoraciones de las empresas están lejos de tener los mismos múltiplos que las de sus homólogas estadounidenses, las recompras de acciones están alcanzando niveles récord. En Gran Bretaña, este tipo de acuerdos han superado los £50 mil millones en 2023. Las recompras de acciones y los dividendos combinados podrían representar alrededor del 4% de la capitalización de mercado de las empresas este año. Durante los últimos diez años, el índice S&P Europe 350 buyback (EUR) TR ha superado a su índice de referencia. Pero cuidado, concluir que las recompras de acciones sistemáticamente generan un mejor desempeño podría ser un error. En Estados Unidos, por ejemplo, las empresas que más participan en programas de recompra de acciones obtienen malos resultados.



El rápido crecimiento de los programas de recompra de acciones no es nuevo. Desde 2012, estos han aumentado un 182%, comparado con el 54% de crecimiento en los pagos de dividendos. Casi todas las áreas geográficas y sectores de la economía han participado en esta nueva moda.

El sector financiero y el sector tecnológico son grandes partidarios de este tipo de programas, representando el 50% del valor total de las recompras de acciones entre 2016 y 2022. Por el contrario, los sectores de servicios públicos e inmobiliario estuvieron ausentes del mercado. De hecho, los REIT, sociedades inmobiliarias estadounidenses, están obligados a pagar el 90% de sus resultados netos en forma de dividendos (ver gráfico).



En 2024, los test de stress de los bancos estadounidenses reforzaron la confianza de las autoridades en la solidez de los balances bancarios. Ya han podido anunciar a sus accionistas nuevos planes de recompra de acciones y aumentos de dividendos. Evidentemente, se trata de una buena noticia, sobre todo después de las turbulencias que sacudieron al sector hace dos años, marcadas por las quiebras de los grandes bancos californianos.

Finalmente, las 10 empresas que más acciones adquirieron en términos nominales representan casi una cuarta parte del total de los programas. Apple representó el 7% de las recompras de acciones.

Es cierto que las recompras de acciones ofrecen ventajas, pero no todas se reflejan en el precio de los títulos. Por tanto, es necesario evaluar si estas adquisiciones realmente añaden valor a la empresa o si el capital podría asignarse de manera más eficiente, en particular reinvertiendo en la empresa. El cambio de paradigma en las tasas de interés por sí solo puede reducir el rendimiento inicialmente buscado por estas recompras de acciones, a veces financiadas con deuda.

Este espacio de columnas consiste en una serie de columnas de índole informativo/periodístico cuyo contenido es de autoría y responsabilidad exclusiva de cada columnista invitado. Las opiniones y afirmaciones contenidas en cada columna no reflejan ningún tipo de perspectiva acordada de antemano entre el columnista y Banque Heritage Uruguay S.A., ni deberán considerarse una opinión o afirmación de Banque Heritage Uruguay S.A. Asimismo, el contenido de las columnas no podrán ser consideradas como una oferta, asesoramiento o recomendación para venta, compra o realización de cualquier transacción con valores por parte de Banque Heritage Uruguay S.A. La información contenida en este email no debe ser utilizada, copiada ni reproducida de cualquier forma sin autorización expresa y por escrito de Banque Heritage Uruguay S.A.