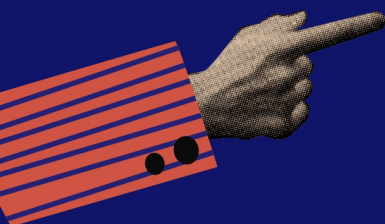


Pedro León Delgado

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN DIVIDENDOS

Cómo las interacciones
entre empresas e inversores
influyen en las decisiones
financieras



PIRÁMIDE

Pedro León Delgado

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN DIVIDENDOS

Cómo las interacciones
entre empresas e inversores
influyen en las decisiones
financieras

PIRÁMIDE

Primera edición: febrero, 2026

Diseño de cubierta: Departamento de Arte Grupo Anaya

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por la Ley, que establece penas de prisión y/o multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeren, plagiaran, distribuyeren o comunicaren públicamente, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, o su transformación, interpretación o ejecución artística fijada en cualquier tipo de soporte o comunicada a través de cualquier medio, sin la preceptiva autorización.

© Pedro León Delgado, 2026

© Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S. A.), 2026

Valentín Beato, 21. 28037 Madrid

Teléfono: 91 393 89 89

www.edicionespiramide.es



PAPEL DE FIBRA
CERTIFICADA

ISBN: 978-84-368-5132-8

Depósito legal: M. 23.557-2025

Impreso en España - Printed in Spain

Primera edición: febrero, 2026

Diseño de cubierta: Departamento de Arte Grupo Anaya

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por la Ley, que establece penas de prisión y/o multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeren, plagiaran, distribuyeren o comunicaren públicamente, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, o su transformación, interpretación o ejecución artística fijada en cualquier tipo de soporte o comunicada a través de cualquier medio, sin la preceptiva autorización.

© Pedro León Delgado, 2026

© Ediciones Pirámide (Grupo Anaya, S. A.), 2026

Valentín Beato, 21. 28037 Madrid

Teléfono: 91 393 89 89

www.edicionespiramide.es



PAPEL DE FIBRA
CERTIFICADA

ISBN: 978-84-368-5132-8

Depósito legal: M. 23.557-2025

Impreso en España - Printed in Spain

ÍNDICE

Introducción	11
1. Conceptos básicos	15
1. Definición de dividendo.....	15
2. Tipos de remuneración al accionista.....	18
3. Fiscalidad de los dividendos	21
3.1. Consideraciones generales.....	21
3.2. Fiscalidad de los dividendos flexibles	22
3.3. Fiscalidad de los dividendos extranjeros	24
2. Estrategias del inversor	27
1. Introducción	27
2. Planteamiento básico de las posibles estrategias de inversión.	28
2.1. Estrategias basadas en los fundamentales de la empresa.	29
2.1.1. Estrategia de «pájaro en mano»	29
2.1.2. Vaca lechera (<i>cash-cow</i>)	30
2.1.3. Cobertura del dividendo.....	31
2.1.4. Maximización del ingreso	32
2.1.5. Dividendos residuales	33
2.1.6. Dividendos no apalancados	34
2.1.7. Teoría q de los dividendos	35
2.2. Estrategias basadas en los precios de las acciones	36
2.2.1. Dividendos como preservación del capital	36
2.2.2. Dividendos ante la volatilidad del mercado	36
2.2.3. Dividendos según el momento de la adquisición de la acción.....	36
2.2.4. Captura de dividendos.....	37

2.2.5.	Dividendos y el precio de la acción.....	38
2.3.	Estrategias diversas	38
2.3.1.	Teoría de las expectativas.....	38
2.3.2.	Dividendos según el ciclo	39
2.3.3.	Dividendos diversificados	40
2.3.4.	Estrategias de separación.....	40
2.3.5.	Composición del capital.....	41
2.3.6.	Dividendos en acciones individuales o mediante fondos.....	41
2.3.7.	Dividendos según su efecto fiscal.....	43
3.	Las políticas de dividendo de la empresa	45
1.	Introducción.....	45
2.	Diferentes posturas teóricas sobre las políticas de reparto de dividendos.....	47
2.1.	Primeros enfoques	47
2.2.	La relevancia de la política de dividendos en el valor de la empresa	48
2.3.	La postura opuesta: irrelevancia de la política de divi- dendos.....	49
2.4.	La política de dividendos ante los impuestos.....	49
2.5.	El efecto clientela.....	50
2.6.	Los dividendos ante los costes de transacción	51
2.7.	Los dividendos y la teoría de agencia.....	52
2.8.	La teoría de la demanda de dividendos	53
2.9.	Las asimetrías informativas.....	54
3.	Estudios empíricos anteriores sobre la política de dividendos .	56
4.	Relación entre los dividendos y el valor de mercado	61
4.1.	Método de estudio	61
4.1.1.	Contexto del análisis empírico	61
4.1.2.	Metodología analítica y variables	64
4.1.3.	Selección de la muestra y horizonte temporal de estudio.....	68
4.2.	Datos empleados.....	72
4.3.	Planteamiento del modelo de investigación.....	74
4.3.1.	Definición	74
4.3.2.	Estadísticos descriptivos	75
4.3.3.	Ajustes iniciales del modelo	76
4.3.4.	Muestreo	77
4.4.	Resultados alcanzados en el modelo original.....	77
4.5.	Ajustes de variables realizados sobre el modelo original .	80
4.5.1.	Dirección <i>forward</i>	80

4.5.2. Dirección <i>backward</i>	81
4.5.3. Dirección mixta.....	82
4.6. Conclusiones.....	82
4. Interacción empresa-inversor. Aplicación de la teoría de juegos .	85
1. Introducción.....	85
2. Posturas teóricas y análisis de la literatura.....	86
3. Conceptos básicos, componentes, tipos de juego y de equilibrios.....	88
4. Aplicaciones de la teoría de juegos a la economía y las finanzas.....	96
4.1. Aplicaciones clásicas de la teoría de juegos en economía.	96
4.2. Aplicaciones prácticas en economía de la teoría de juegos.....	99
5. Definición del modelo.....	102
5.1. Agentes participantes.....	103
5.2. Características generales del juego.....	105
5.3. Posibles acciones a tomar por los agentes participantes..	106
5.4. Estrategias a seguir en función de las acciones de cada jugador.....	107
5.5. Identificación de los pagos del juego.....	110
6. Resultados empíricos.....	114
6.1. Equilibrio agrupador o en estrategias de agrupación.....	116
6.2. Equilibrio separador o en estrategias de separación.....	119
7. Conclusiones.....	121
Conclusiones generales.....	123
Bibliografía.....	127
Apéndice. Dividendos pagados durante el período de estudio	135

INTRODUCCIÓN

Este libro tiene por objeto realizar un estudio amplio sobre el dividendo distribuido por las empresas, enfocado fundamentalmente a analizar las posibles estrategias de inversión ejercidas por parte de los accionistas y las políticas de retribución decididas por las empresas.

El rendimiento que todo accionista puede obtener de los títulos en los que ha invertido su patrimonio puede provenir de dos fuentes: el incremento del valor de estos y/o los posibles dividendos que ofrecen.

La inversión en dividendos como modo de remuneración al accionista es normalmente considerada como un tipo de inversión conservadora y tradicional. La creencia mayoritaria aboga por la adquisición de acciones que se mantienen en cartera durante el largo plazo como un medio para completar sus rentas, con los posibles dividendos que eventualmente pudieran recogerse.

Otros accionistas consideran que existe una relación directa e inequívoca entre el reparto de dividendos y el incremento del valor de la acción, por lo que la toma de posiciones en un valor que recurrentemente reparte dividendos puede asegurar las dos vías de remuneración anteriormente comentadas.

Sin embargo, puede ocurrir que aquellas empresas tradicionalmente pagadoras sufran un cierto desinterés por parte de la clientela de accionistas fieles a sus dividendos cuando dicha corriente se interrumpa. Surge entonces la discusión sobre la interacción entre los diferentes intereses que puedan tener los Administradores de las empresas y sus propietarios, plasmados en las estrategias seleccionadas por cada grupo respecto al reparto de dividendos.

Este libro se ha estructurado en cuatro partes bien diferenciadas. Comienza con la definición y los conceptos básicos que afectan a los dividendos y a su forma de distribución. Continúa con el análisis de las posibles estrategias que pueden seguir los inversores, enfocadas desde la óptica de la gestión activa de sus carteras de acciones, con el fin de maximizar la remuneración futura obtenida vía dividendos. La tercera parte se detiene en el análisis sobre si las políticas de dividendos puestas en práctica por la empresa pueden alterar el valor de la acción. Finalmente, este libro pretende ofrecer una visión del juego de acción-reacción entre las dos partes que intervienen en los repartos de dividendos: los que los proponen (administradores) y los que los refrendan y cobran (propietarios).

La metodología utilizada es diferente en cada una de las partes, para poder satisfacer el objetivo que pretende cada una. La definición de dividendos y sus posibles estrategias de inversión tienen un carácter marcadamente didáctico y divulgativo. Intentan abarcar el mayor número de aspectos básicos relacionados con el cobro de dividendos a modo de manual de consulta para los potenciales inversores interesados. La relación entre dividendos y el valor de la acción, controversia muy tratada en la literatura sobre el tema, pretende analizarse de manera empírica mediante un estudio propio econométrico realizado con una muestra de empresas cotizadas pertenecientes al IBEX-35. Para tal fin, se ha utilizado la técnica estadística del estudio de eventos. Finalmente, la conjunción de estrategias que pudieran colisionar, por su diferente concepción, es analizada como si de un juego de estrategias se tratara, utilizando para ello la Teoría de juegos y su aplicación científica al reparto de dividendos.

Las principales conclusiones alcanzadas sugieren que las estrategias posibles de inversión en dividendos no se limitan a mantener una cartera y esperar al reparto, sino que responden a la necesidad de realizar una gestión activa de la cartera según el amplio abanico encontrado de estrategias posibles.

Por otra parte, no se ha encontrado una evidencia empírica que soporte que el anuncio de reparto de dividendos por parte de las empresas cotizadas tenga una relación directa con una mayor demanda de sus títulos en el mercado, sosteniendo el postulado de que los dividendos son irrelevantes para el valor de la acción.

Finalmente, en la búsqueda de un equilibrio entre las diferentes decisiones a tomar por los accionistas y los gestores, respectivamente, el pago de dividendos por parte de la empresa es la opción más conve-

niente cuando la probabilidad de que esta sea rentable es igual o mayor del 50%, mientras que para el accionista es preferible mantener o ampliar su cartera cuando la empresa conserva la misma probabilidad de rentabilidad.

1

CONCEPTOS BÁSICOS

1. Definición de dividendo

El dividendo es la parte del beneficio neto o beneficio obtenido por una empresa después del pago del Impuesto de Sociedades que se reparte al accionista. El beneficio neto empresarial puede tener dos únicos destinos: permanecer en la empresa en forma de reservas o ser repartido al accionista en forma de dividendos. El porcentaje de los beneficios netos que una empresa dedica al pago de dividendos se denomina *pay-out*.

Cuando las empresas pagan dividendos, normalmente realizan pagos de dinero en **efectivo** con salidas de tesorería, que suponen disminuciones de la caja que se ha ido acumulando a lo largo del ejercicio. Por tanto, los dividendos son una transferencia de activos de la sociedad al accionista (Peters, 2008).

Previamente al reparto, la generación de caja neta debe ser utilizada para el cumplimiento de las obligaciones legales y estatutarias de la empresa. Los remanentes generados pueden ser conservados en la empresa en forma de reservas para la realización de nuevas inversiones (reservas voluntarias).

Sin embargo, existen **límites** cuantitativos al reparto de dividendos. En concreto, no se pueden repartir si el patrimonio neto de la empresa es inferior a su capital social, o si, como consecuencia del reparto, se originara esta situación.

Las decisiones de reparto de dividendos las toman los propios accionistas, en las juntas generales de accionistas, siempre a propuesta de los gestores o consejeros de administración de las empresas. Los administradores de la sociedad deben proponer el dividendo, si así se decidiera, en el plazo de tres meses desde el cierre del ejercicio social.

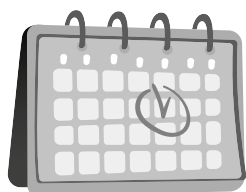
Existen cuatro tipos de dividendos en efectivo:

- Dividendo **único**: con un único pago anual.
- Dividendo **a cuenta**: decidido por los administradores de la empresa durante el ejercicio todavía en curso. Es una primera parte anticipada a cuenta de los resultados que se prevén obtener y con fecha anterior al cierre de los estados contables y de la celebración de la junta general de accionistas. Tiene los límites de liquidez suficiente y de los resultados obtenidos hasta el momento.
- Dividendo **complementario**: la parte que se abona al accionista cuando ya se conocen los resultados reales y tras ser aprobadas las cuentas generales de la empresa.
- Dividendo **extraordinario**: al dividendo a cuenta y al complementario se le pueden añadir dividendos extraordinarios, obtenidos de manera esporádica por la empresa, y que representan las partes de plusvalías obtenidas por negocios atípicos (venta de patrimonio o de empresas compradas a mayor precio que el de adquisición), que se pretenden compartir con el accionista.

La cifra de dividendos se decide como una cantidad global calculada en función de los beneficios y de la caja generada por la empresa. Dicho importe se divide entre el número de acciones que componen el capital social de la empresa, obteniendo una cifra de dividendo por acción, que es la que debe tener en cuenta el accionista minoritario para el establecimiento de sus estrategias de inversión. Es decir, los dividendos se abonan siguiendo el principio de **proporcionalidad**: todas las acciones ordinarias cobran el mismo dividendo. Otras diferentes, como las acciones privilegiadas o preferentes, pueden cobrar un dividendo mayor.

Esta información es importante incluso para la inversión en precios, ya que el dividendo se descuenta inmediatamente del precio de la acción, como veremos más adelante.

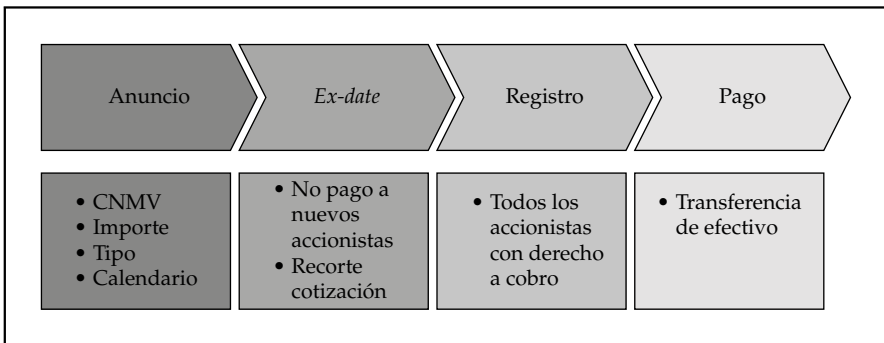
Para el cobro de dividendos existe un horizonte temporal determinado por las siguientes fechas:



- **La fecha de anuncio**: fecha en la que se publica en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el importe, tipo de dividendo y el resto de las fechas siguientes.
- **La fecha *ex-date* o *ex-dividendo***: es la fecha en la que la acción empieza a cotizar, sin de-

recho a que los nuevos accionistas (aquellos que adquieran las acciones durante ese día) tengan derecho a cobrar el dividendo. Tienen derecho al cobro los accionistas registrados como tales el día anterior. La cotización de la acción en la fecha *ex-date* sufrirá un recorte igual al importe del dividendo.

- **La fecha de registro:** que señala el día en que la empresa registrará todos los accionistas con derecho al cobro y, por tanto, la fecha en la que se determinan los titulares inscritos que pueden exigir a la empresa la distribución a su favor.
- **La fecha de pago:** día en que se transfiere materialmente el efectivo a los accionistas con derecho a cobrarlo.



FUENTE: elaboración propia.

Figura 1.1. Fechas clave en el reparto de dividendos.

Debe considerarse que el dividendo es un derecho económico que tiene todo accionista por ser poseedor de las acciones de una empresa y que se genera una vez es anunciado el reparto. Sin embargo, derecho no supone obligación, de modo que la empresa no tiene obligación de pagarlo si no lo decide previamente.

El accionista, que no interviene directamente en la gestión, recibirá una propuesta de los gestores (consejo de administración) de proceder a recibir un efectivo desde la empresa como remuneración a su inversión. No obstante, el accionista es incapaz de exigir individualmente que le sean pagados dividendos, si no lo ha decidido la junta general mediante mayoría.

Además, los dividendos nunca suponen cantidades fijas a cobrar. En este sentido, los dividendos son reconocidos erróneamente como cupones. Los cupones son cantidades fijas, con importes y fechas de venci-

miento determinadas previamente y más propios de los títulos de renta fija, en los que los inversionistas ceden su dinero a la empresa a modo de cantidades prestadas, convirtiéndose en acreedores, en lugar de propietarios.

2. Tipos de remuneración al accionista

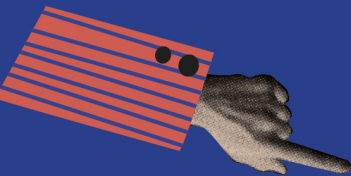
Hasta ahora hemos planteado la forma de retribución al accionista mediante dividendos pagados en metálico provenientes de los beneficios generados en la empresa. Es el procedimiento más habitual, aunque existen otros distintos.

Dividendo efectivo con cargo a beneficios.
Dividendo efectivo con cargo a reservas.
Efectivo devolución prima de emisión.
Ampliación capital liberada.
Recompra acciones propias.
Dividendo flexible.
Reducción capital y devolución.
Entrega acciones ajenas.
Efectivo por asistencia a juntas.

FUENTE: elaboración propia.

Figura 1.2. Principales formas de retribución al accionista.

1. **Pago en efectivo con cargo a reservas**, en lugar de resultados: supone una salida de tesorería desde las reservas voluntarias acumuladas o de libre disposición, a pesar de no lograr los beneficios necesarios. Se produce una disminución de fondos propios y del ratio de endeudamiento de la sociedad. El cobro de dividendos en efectivo puede complementarse con planes de reinversión de acciones en autocartera o acciones nuevas.



Estrategias de inversión de dividendos es una obra integral que analiza los dividendos corporativos desde una óptica moderna, abarcando aspectos financieros, fiscales, conductuales y estratégicos. El autor desafía la visión tradicional de los dividendos como ingreso pasivo, presentándolos como una herramienta avanzada de comunicación empresarial y gestión de expectativas. El libro define con precisión el dividendo, su papel en la política de beneficios y distingue entre las distintas formas de retribución al accionista, considerando factores como fiscalidad, dilución y estructura de capital.

En el ámbito estratégico, clasifica y examina diversas estrategias de inversión en dividendos, desde enfoques fundamentados en la solidez empresarial hasta tácticas de trading y gestión del riesgo. Advierte sobre errores emocionales frecuentes en los inversores, como el efecto manada o la obsesión por la liquidez. En el plano teórico, revisa los principales modelos sobre política de dividendos, destacando la influencia de asimetrías informativas, costes de agencia y preferencias de los accionistas en las decisiones de reparto de beneficios.

El análisis empírico, centrado en empresas del IBEX 35, emplea metodologías avanzadas y concluye que los anuncios de dividendos tienen un impacto limitado y breve en el precio de las acciones, siendo los beneficios empresariales el factor clave para los inversores. Uno de los aportes más novedosos es la aplicación de la teoría de juegos para modelar la interacción estratégica entre empresas e inversores, conceptualizando el pago de dividendos como un juego de señalización bajo información asimétrica.

En conclusión, el libro propone superar enfoques simplistas sobre los dividendos, sugiriendo una visión dinámica y multidimensional que exige análisis técnico, inteligencia emocional y profundo conocimiento del entorno financiero. Es una referencia esencial para inversores, gestores y académicos interesados en la gestión moderna de carteras y la política de dividendos.

