

siendo:

Beneficio neto_t = beneficio neto conseguido en el período de referencia, de $(t - 1)$ a t .

PN_{t-1} = patrimonio neto de la empresa a principios del período.

Como todas las fórmulas en Finanzas, estas dos rentabilidades no son excluyentes, sino que se utilizará una u otra en función de lo que se desee cuantificar y del uso posterior de esta cuantificación.

El riesgo en la rentabilidad de la inversión lo definimos como la posibilidad de obtener una rentabilidad real distinta a la estimada. Téngase en cuenta que la inversión se decide con la rentabilidad estimada (rentabilidad *a priori*), la calculada antes de acometer la inversión, mientras que su resultado real se mide con la rentabilidad realmente obtenida (rentabilidad *a posteriori*), que solo puede cuantificarse una vez que se ha vendido la inversión. Por tanto, soportamos el riesgo de decidir con una cifra que suponemos vamos a ganar (rentabilidad estimada), mientras que la ganancia será frecuentemente otra cifra (rentabilidad real). El riesgo en la inversión en acciones, esto es, las posibles diferencias entre la rentabilidad estimada y real, proviene de varias causas, siendo la más importante las variaciones que sufre la cotización a lo largo del tiempo. Estas variaciones pueden tener origen en causas derivadas del mercado y no imputables a la empresa (subidas de la materia prima no previstas, variaciones en la inflación, etc.), o bien pueden originarse por causas imputables a la empresa (mala gestión de los administradores, etc.). Son variaciones que afectan al componente de rentabilidad por precio. Los cambios en la política de dividendos de la empresa influirán en el componente de rentabilidad por dividendos.

Normalmente los riesgos que soporta un inversor al hacer una inversión en acciones son muy superiores a los que soporta si la realiza en títulos de renta fija, y por ello la retribución de las primeras debe ser superior a la de los segundos. O lo que es igual, para la colocación de emisiones de títulos, la rentabilidad a ofrecer por las empresas al futuro inversor (o rentabilidad que exigen estos inversores para comprarlas) debe ser mayor para la renta variable y menor para la de renta fija, en términos generales.

Por último, la **liquidez**, que es una característica muy valorada por el inversor ya que le permite recuperar su dinero en el momento deseado. Una inversión muy líquida permite abandonarla cuando decae su rentabilidad, de forma que con la liquidez conseguida puede realizarse otra inversión de mayor rentabilidad. Para las acciones, la liquidez es muy alta si cotizan en Bolsa, es decir, si tienen mercado secundario en el que se negocian continuamente. Esto no ocurre para las acciones de aquellas empresas que no cotizan y que suponen un porcentaje elevadísimo sobre el total de empresas en nuestro país. Desde el punto de vista de la liquidez se preferirá siempre invertir en acciones cotizadas. Caso

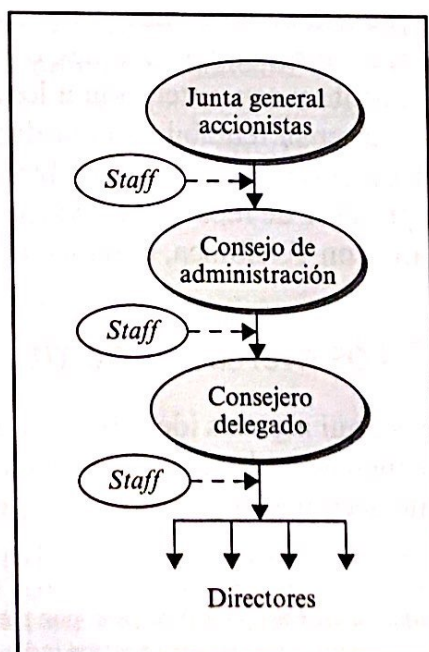
aún más problemático es el de las empresas familiares no cotizadas, ya que además de la iliquidez que se deriva de su no cotización, existen ciertos vínculos entre los accionistas que dificultan la entrada y permanencia de cualquier persona ajena a la familia¹⁹.

Las tres características comentadas para la inversión en renta variable afectan a la inversión en renta fija, aunque en diferente intensidad; y en concreto, insistimos en el apéndice de este capítulo en el riesgo. Como se desprende de la lectura de dicho apéndice, aunque su nombre de «renta fija» parece indicar lo contrario, las inversiones en esos títulos (bonos, obligaciones, etc.) también soportan riesgos²⁰.

3.2.2.3. Política de dividendos

Pasemos a comentar la forma más frecuente de organización de las empresas, la correspondiente a *sociedades anónimas con consejo de administración*, al objeto de analizar cómo se decide la cuantía de dividendos que proporciona una empresa.

La figura adjunta representa los distintos órganos decisorios en una sociedad anónima. Todos los propietarios de la empresa (accionistas) se reúnen en la denominada *junta general de accionistas*, ahí se elige el consejo de administración,



¹⁹ Difícilmente un inversor ajeno a la familia propietaria querrá participar en esa empresa de forma minoritaria. Normalmente, perdería todas las votaciones.

²⁰ Para más concreción puede ver el apéndice a este capítulo.