

Dirección Financiera II



Universidad de León. Curso 2013-2014

Isabel Feito Ruiz (ifeir@unileon.es)



Índice de Contenidos

- ❑ **Bloque I:** La Decisión de Inversión en Ambiente de Racionamiento y de Riesgo
 - ❑ Tema 1: Decisión de Inversión con Racionamiento de Capital
 - ❑ Tema 2: Decisión de Inversión en Ambiente de Riesgo
 - ❑ Tema 3: El Análisis Rendimiento-Riesgo

- ❑ **Bloque II:** La Decisión de Financiación y la Política de Dividendos
 - ❑ Tema 4: Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - ❑ Tema 5: El Entorno de las Decisiones Financieras
 - ❑ Tema 6: Estructura de Capital de la Empresa



Índice de Contenidos

- ❑ **Bloque I:** La Decisión de Inversión en Ambiente de Racionamiento y de Riesgo
 - ❑ Tema 1: Decisión de Inversión con Racionamiento de Capital
 - ❑ Tema 2: Decisión de Inversión en Ambiente de Riesgo
 - ❑ Tema 3: El Análisis Rendimiento-Riesgo

- ❑ **Bloque II:** La Decisión de Financiación y la Política de Dividendos
 - ❑ Tema 4: Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - ❑ Tema 5: El Entorno de las Decisiones Financieras
 - ❑ Tema 6: Estructura de Capital de la Empresa



Índice de Contenidos

BLOQUE II: LA DECISIÓN DE FINANCIACIÓN Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

- ❑ **Tema 4:** Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - 4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes
 - 4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor
 - 4.3. Crecimiento Sostenible
 - 4.4. Ratio Q



Índice de Contenidos

BLOQUE II: LA DECISIÓN DE FINANCIACIÓN Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

- ❑ **Tema 4:** Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - 4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes
 - 4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor
 - 4.3. Crecimiento Sostenible
 - 4.4. Ratio Q



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Decisión de Dividendos

- ¿Cuántos fondos distribuir?
- ¿Cómo distribuirlos?
- Fechas relevantes Pago Dividendos
 - Fecha Anuncio
 - Fecha Ex-Dividendo
 - Fecha Pago
- Tipos de Dividendos
 - Dividendo a Cuenta
 - Dividendo Único
 - Dividendo Extraordinario



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Teorías Relacionadas

- Modelo Miller-Modigliani
- Modelo Gordon-Shapiro
- Teoría Residual de los Dividendos
- Teoría Preferencia por la Liquidez
- Teoría Expectativas



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Teorías Relacionadas

- Modelo Miller-Modigliani**
- Modelo Gordon-Shapiro**
- Teoría Residual de los Dividendos**
- Teoría Preferencia por la Liquidez**
- Teoría Expectativas**



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

□ **Modelo Miller-Modigliani**

La política de dividendos es irrelevante para determinar el valor de la empresa.

- 1. Mercados Capitales Perfectos**
 1. No Impuestos
 2. No Costes Transacción
 3. No Asimetrías Informativas
 4. No Costes Agencia
- 2. Comportamiento Racional Inversores**
- 3. Certeza sobre los Beneficios Empresa**



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

□ **Modelo Miller-Modigliani**

Imperfecciones

- 1. Existen Impuestos**
- 2. Existen Costes de Transacción**
- 3. Existen Asimetrías Informativas**
- 4. Existen Costes de Agencia**



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Teorías Relacionadas

- Modelo Miller-Modigliani
- Modelo Gordon-Shapiro
- Teoría Residual de los Dividendos
- Teoría Preferencia por la Liquidez
- Teoría Expectativas



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

□ Modelo Gordon-Shapiro

El valor de la empresa es igual al valor actualizado de la corriente de dividendos futuros utilizando la tasa de descuento la rentabilidad exigida por los accionistas.

$$V_0 = \sum \text{DIV}_t / (1 + Ke)^t$$

Si "g" es cte

$$V_0 = \text{Div}_0 / Ke - g = BN(1 - b) / Ke - b * ROE$$



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Teorías Relacionadas

- Modelo Miller-Modigliani
- Modelo Gordon-Shapiro
- Teoría Residual de los Dividendos
- Teoría Preferencia por la Liquidez
- Teoría Expectativas



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

□ Teoría Residual de los Dividendos

Se pagarán dividendos cuando haya **beneficios residuales**, es decir, cuando los beneficios no se utilicen íntegramente para propósitos de inversión.



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Teorías Relacionadas

- Modelo Miller-Modigliani
- Modelo Gordon-Shapiro
- Teoría Residual de los Dividendos
- Teoría Preferencia por la Liquidez
- Teoría Expectativas



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

□ Teoría Preferencia por la Liquidez

Los inversores siempre prefieren **líquido** y, por tanto, siempre prefieren que se repartan dividendos.

A medida que se avanza en el **tiempo** se están penalizando los dividendos. Se prefieren dividendos al principio.



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Teorías Relacionadas

- Modelo Miller-Modigliani
- Modelo Gordon-Shapiro
- Teoría Residual de los Dividendos
- Teoría Preferencia por la Liquidez
- Teoría Expectativas



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

□ Teoría Expectativas

Las **expectativas** que el **mercado** tiene sobre los dividendos se verán reflejada automáticamente en el **precio** de las acciones de la empresa.



4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes

Factores Determinantes Reparto Dividendos

- Sector
- Oportunidades Inversión
- Estabilidad Beneficios
- Coste Beneficios Retenidos
- Liquidez de la Empresa
- Discrecionalidad Directiva
- Conflicto Accionistas-Acreedores



Índice de Contenidos

BLOQUE II: LA DECISIÓN DE FINANCIACIÓN Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

- ❑ **Tema 4:** Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - 4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes
 - 4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor
 - 4.3. Crecimiento Sostenible
 - 4.4. Ratio Q



4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor

El **valor actual de las acciones** de una empresa es igual al valor actual de la corriente de dividendos futuros (*flujos de caja libre* que se espera repartir a los accionistas en el futuro).

$$\text{Valor acción} = \sum FCL_j / (1+K_o)^j$$



4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor

Aumento Valor Accionista

Aumento capitalización
+Dividendos pagados
-Desembolsos ampliaciones
+Otros pagos accionistas
-Conversión obligaciones



4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor

Rentabilidad Accionista un período

Aumento valor/Capitalización

(Aumento cotización+ otros cobros)/Cotización inicial

Rentabilidad Exigida Accionista (Coste de las Acciones)

Rentabilidad esperada o exigida accionistas= tipo interés libre riesgo+prima riesgo empresa



4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor

Creación Valor Accionista

Condición

Rentabilidad Accionista > Rentabilidad Exigida Accionista

Cuantificación Creación Valor:

Capitalización* (Rentabilidad Acciones- Coste de las Acciones)

Aumento de Valor Accta- (Capitalización * Coste Acciones)



Índice de Contenidos

BLOQUE II: LA DECISIÓN DE FINANCIACIÓN Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

- ❑ **Tema 4:** Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - 4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes
 - 4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor
 - 4.3. Crecimiento Sostenible
 - 4.4. Ratio Q



4.3. Crecimiento Sostenible

La **condición de crecimiento sostenible** reside en la igualdad de crecimiento de la demanda (g_D), de la cifra de ventas (g_V), del activo (g_A) y de los fondos propios (g_P).

$$g_D = g_V = g_V = g_P$$

El **crecimiento sostenible** de la empresa es aquella parte de la rentabilidad financiera que es reinvertida dentro de la empresa. La tasa de crecimiento “**g**”.

$$g = b \times \text{ROE}$$

b= tasa de reinversión de beneficios

ROE= (BN/FP) rentabilidad financiera



Índice de Contenidos

BLOQUE II: LA DECISIÓN DE FINANCIACIÓN Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

- ❑ **Tema 4:** Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - 4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes
 - 4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor
 - 4.3. Crecimiento Sostenible
 - 4.4. Ratio Q



4.4. Ratio Q

El **ratio Q de Tobin** es una medida del *performance* empresarial que informa sobre las oportunidades de beneficios de una empresa.

$$\text{Q Tobin} = \text{Valor empresa} / \text{Coste a precio reposición activos.}$$

La inversión en un nuevo proyecto resultará atractiva siempre que sea posible colocar en el mercado financiero títulos, contrapartida de la inversión, a un precio que reporte unos fondos superiores al desembolso que suponga la inversión inicial.

Q Tobin > 1 → el valor económico de la inversión supera su coste.

Q Tobin < 1 → es mejor desinvertir y eliminar total o parcialmente la capacidad productiva.



Índice de Contenidos

BLOQUE II: LA DECISIÓN DE FINANCIACIÓN Y LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS

- ❑ **Tema 4:** Política de Dividendos y Estrategia Financiera
 - 4.1. La Decisión de Dividendos. Factores Determinantes
 - 4.2. Valor Actual de las Acciones y Creación de Valor
 - 4.3. Crecimiento Sostenible
 - 4.4. Ratio Q



Índice de Contenidos

Bibliografía:

- ❑ **Brealey, R.A., Myers, S.C. y Allen, F. (2006).** *Principios Finanzas Corporativas*, McGraw Hill, Madrid.
- ❑ **Fanjul, J.L. (2012).** *Dirección Financiera II*. Grado Finanzas (Universidad de León).
- ❑ **Fernández, A.I. y García-Olalla, M. (1992).** *Las Decisiones Financieras de la Empresa*, Ariel Economía, Barcelona.
- ❑ **Pindado, J. (2012).** *Finanzas Empresariales*, Paraninfo, Madrid.
- ❑ **Suárez, A.S. (2009).** *Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa*, Pirámide, Madrid.

Dirección Financiera II



Universidad de León. Curso 2013-2014

Isabel Feito Ruiz (ifeir@unileon.es)