

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)