



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

FEBRERO DE 2012

LA POLITICA DE DIVIDENDOS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL. SUS DETERMINANTES Y SU RELEVANCIA PARA LA CREACIÓN DE VALOR

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:
GIORGIO MARCELO SASMAY VILLACORTA
PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

FEBRERO DE 2012

LA POLITICA DE DIVIDENDOS Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL.

SUS DETERMINANTES Y SU RELEVANCIA EN LA CREACIÓN DE VALOR

El objetivo de este documento es estudiar los factores que son tomados en cuenta (o deberían) a la hora de enfrentarse a estas decisiones financieras. Académicos y Practitioners han debatido acerca de cuáles son estos factores determinantes de un adecuado nivel de endeudamiento o una prudente política de dividendos y de cómo estas decisiones pueden afectar (positiva o negativamente) el valor de la empresa.



LA POLITICA DE ENDEUDAMIENTO

¿MERECE LA PENA PROCURAR UN NIVEL DE ENDEUDAMIENTO ÓPTIMO?

- Las decisiones importantes y de carácter estratégico son aquellas que afectan los activos de la empresa, pues ahí radica el valor de la empresa a futuro.
- Modigliani & Miller: «Una empresa no puede cambiar el valor total de sus títulos fraccionando tan solo sus flujos de tesorería en distintas corrientes».
- En la práctica, la estructura de capital es relevante, pero si no se entiende perfectamente las condiciones bajo las que la teoría de M&M se cumplen, no podrá entenderse del todo porque una estructura de capital es mejor que otra



LA POLITICA DE DIVIDENDOS

- La prensa financiera constantemente ofrece información sobre como las políticas de dividendos afectan a los accionistas, Es común observar como una empresa al anunciar modificaciones en la política de dividendos, experimenta cambios en el precio bursátil
- «Si aislamos y diferenciamos lo que no importa, podremos identificar fácilmente lo que sí importa»



LA IRRELEVANCIA DE MODIGLIANI & MILLER

El teorema Modigliani & Miller es parte de los fundamentos de la teoría financiera moderna y está basada en 2 proposiciones principales:

- El valor de una empresa es independiente de su estructura de capital.
- Cuando la política de inversión está definida, la política de dividendos es irrelevante para el valor de sus acciones.

Dichas proposiciones se dan bajo el supuesto de un mercado perfecto y sin fricciones el cual debe cumplir con las siguientes condiciones:

- No existen impuestos
- No existen costes de contratación ni de agencias
- No existen costes de bancarrota ni de transacción
- No existen costes de información



LA POLITICA DE INVERSIÓN

- Al tomar las decisiones de inversión en una empresa se deben tener en cuenta, entre otras cosas, de donde vendrá el dinero para financiar las nuevas inversiones
- La estructura de capital y la política de dividendos no es un determinante directo de la política de inversión ya que esta se determina en base a la rentabilidad y factibilidad de los proyectos a futuro.
- Pero determinar de dónde vendrá el dinero para las nuevas inversiones implica tomar en consideración varios factores que podrían ser de mucha relevancia al determinar el nivel de inversión de una empresa



LA POLITICA DE INVERSIÓN Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

Las decisiones de apalancamiento puede generar dos situaciones antagónicas que no son deseables desde el punto de vista de los accionistas:

- Corporate Underinvestment
- The Free Cash Problem



¿CÓMO AFECTAN LOS DIVIDENDOS A LA POLÍTICA DE INVERSIÓN?

- La política de dividendos está estrechamente relacionada con las oportunidades de inversión de las empresas.
- Al verse afectados por la política de inversión (a través de los costos de agenda y los costos de contratación) los dividendos pueden tener incidencia en el valor de la empresa.



EL EFECTO INFORMATIVO DE LA DEUDA Y LOS DIVIDENDOS

- Asimetrías de Información: Al manejar mejor y más actualizada información, los gerentes pueden encontrarse en situaciones en las que quieran transmitir esta información al mercado y a los accionistas
- Pero presentar estados financieros y proyecciones generalmente no basta para que el mercado reaccione y modifique el valor de las acciones; por eso se debe encontrar formas confiables de transmitir la información positiva a los mercados, ya que la información transmitida por una fuente obviamente imparcial será creíble solo si los costos de transmitir información falsa son tan grandes que obliguen a los gerentes a decir la verdad.



TAMAÑO Y TIPO DE EMPRESA

- El tamaño de la empresa puede ser determinante a la hora de pagar dividendos o decidir cuanta deuda utilizar, si se toman en cuenta los costos de bancarrota, la probabilidad de problemas financieros (financial distress) y los costos de flotación
- El acceso a financiamiento también está condicionado al tipo de empresa.



¿SON RELEVANTES LA POLITICA DE
DIVIDENDOS Y LA POLITICA DE
ENDEUDAMIENTO PARA LA CREACIÓN DE
VALOR?

CONCLUSIÓN

Las verdaderas preocupaciones a la hora de tomar decisiones de financiamiento y dividendos deben de ir orientadas a minimizar los efectos de las fricciones de mercados que son las que realmente pueden afectar el valor de una empresa. Finalmente y a pesar de todo lo que se pueda decir a favor de la política de dividendos y de endeudamiento, es en realidad la política de inversión la que determina el verdadero valor de la empresa y la que genera la ventaja competitiva, que hará crecer las utilidades y nos pondrá en una mejor position que los competidores a futuro y de una manera duradera.

Por ende las estrategias corporativas deben de tratar de maximizar la riqueza de los accionistas, mediante una Buena política de inversión y no mediante políticas de dividendos y de endeudamiento.

