



Universidad del Desarrollo
Universidad de Excelencia

Finanzas II

Otoño 2013

Sesión 12:

Política de Pago de Dividendos



0. Control 4

- 1. Resumen Clase Anterior**
- 2. Política de Pago de Dividendos**
- 3. Cierre**

0. Control 4

1. Resumen Clase Anterior

2. Política de Pago de Dividendos

3. Cierre

1. Resumen clase anterior

- ▶ ¿Qué tipos de derechos posee un accionista?
- ▶ ¿Todos los accionistas siempre tendrán los mismos derechos?
- ▶ ¿Qué es una colocación de acciones de primera emisión?
- ▶ ¿y de segunda emisión?
- ▶ ¿Cuál es el rol de un agente colocador?

0. Control 4

1. Resumen Clase Anterior

2. Política de Pago de Dividendos

3. Cierre

2. Política de pago de dividendos

► En clases anteriores hemos discutido sobre las distintas fuentes de ingresos para un accionista

- Dividendos
- Ganancia de capital

► Una empresa puede retribuir al accionista distribuyendo dividendos o generando alzas en el precio de su acción.

- La empresa no “decide” cual es su precio en el mercado. El precio se determina libremente por la interacción de la oferta y demanda.
- Lo que la empresa puede hacer es aumentar la demanda, comprando (y en este caso “recomprando”) acciones propias, con lo cual aumenta al menos temporalmente, el precio de mercado.
- Esto permite que algunos de sus accionistas puedan recibir una ganancia de capital.
- ¿Por qué sólo algunos de accionistas y no todos?

2. Política de pago de dividendos

- ▶ **El contexto de esta clase es distinto a lo que hemos discutido en clases previas.**

- ▶ **Anteriormente hablamos de “cuanto” dinero debería la empresa entregar a sus accionistas y simplificamos el análisis suponiendo que lo entregaba como dividendo.**

- ▶ **Esta clase busca explicar “como” debe distribuir ese dinero, ya que el impacto para el accionista es distinto.**
 - En Chile, las S.A. abiertas no pueden recomprar sus acciones (las sociedades por acciones si pueden)
 - En Chile, las S.A. pueden realizar disminuciones de capital, lo cual posee un efecto distinto (y además es engorroso)
 - Probablemente Chile mantendrá su política, por lo que no tendremos recompras de acciones por un tiempo.

2. Política de pago de dividendos

► ¿A qué se debe que el impacto del dividendo y la ganancia de capital sean distintos? (suponiendo un nivel de impuestos idénticos)

1. Expectativas:

- Un aumento y disminución del dividendo se interpretan como señales permanentes.
- Una recompra se interpreta como una señal extraordinaria.

2. Información:

- Es fácil interpretar la información que contiene el pago de dividendos (hubo utilidades y se les pagará a los inversionistas). Dadas las expectativas, la empresa sólo aumenta el pago de dividendos si puede mantenerlo en el tiempo.
- En el caso de una recompra, se puede interpretar como una ganancia repentina, una disminución de caja innecesaria, una modificación del nivel de apalancamiento, una subvaloración en el precio de la acción, etc.

2. Política de pago de dividendos

▶ ¿Qué opina la teoría?

▶ Aumento de dividendos:

- Aumenta el valor de la compañía?
- No afecta el valor?
- Disminuye el valor?

2. Política de pago de dividendos

▶ **Sin tomar en cuenta las expectativas, la información, suponiendo mercados de capitales eficientes y sin costos de transacción...**

▶ **Los dividendos (o recompras) NO afectan el valor de la empresa**

- Partiendo de una situación de equilibrio, donde la empresa tiene sólo los activos necesario, si distribuyo 100, el valor de la empresa disminuye en exactamente 100 (porque tiene exactamente 100 menos en caja) y debe reponer los 100 para poder funcionar.
- Si recompro 100 en acciones, el efecto es el mismo, porque los 100 que gasto en recomprar las acciones salen de la caja y debe reponer la misma cantidad para poder funcionar.

▶ **Los dividendos (y recompras) SI afectan el valor de la acción**

- El pago del dividendo disminuye el valor de la acción.
- La recompra de acciones aumenta el valor de la acción.

2. Política de pago de dividendos

▶ **Si consideramos las expectativas, la información, mercados de capitales imperfectos y costos de transacción:**

▶ **El pago de dividendos aumenta el valor de la empresa**

- Efecto clientela
- Costos de transacción reducen la ganancia de capital
- Reducen la caja disponible (disminuyen ineficiencias)

2. Política de pago de dividendos

- ▶ **Si consideramos impuestos, y en general los dividendos pagan más impuestos que la ganancia de capital**

- ▶ **El pago de dividendos disminuye el valor de la empresa**
 - Diferencial bruto entre dividendos y ganancia de capital
 - Postergación del pago de dividendo
 - Los dividendos “negativos” no se pueden deducir de impuestos, pero si las pérdidas de capital si.

- 0. Control 4**
- 1. Resumen Clase Anterior**
- 2. Política de Pago de Dividendos**
- 3. Cierre**

▶ Próximo lunes:

- Test 6: Capítulo 18 y 19 BMA
- Ayudantía
- Clase

▶ Próximo jueves:

- Control 5: Conceptual, capítulos 16 y 17

▶ Certamen 2

- 27 de mayo, 18:50
- 20 de mayo es feriado UDD, no hay clases
- 23 de mayo, empiezan los certámenes, pero hay clase de repaso VOLUNTARIA, sin asistencia