



Universidad del Desarrollo
Universidad de Excelencia

Finanzas II

Otoño 2013

Sesión 13:

Política de Endeudamiento



0. Avisos

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

- ▶ **Ayudantía?**
- ▶ **Control próximo jueves será conceptual**
- ▶ **Recuerden preparar las guías con suficiente anticipación**
 - Fecha de entrega: 16 de mayo

0. Avisos

1. Resumen Clase Anterior

2. Política de Dividendos

3. Política de Endeudamiento

4. Cierre

1. Repaso clase anterior

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

▶ **Aumento de dividendos:**

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

0. Avisos

1. Resumen Clase Anterior

2. Política de Dividendos

3. Política de Endeudamiento

4. Cierre

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. Avisos

1. Resumen Clase Anterior

2. Política de Dividendos

3. Política de Endeudamiento

4. Cierre

3. Política de Endeudamiento

- ▶ **Bajo distintos supuestos la política de endeudamiento puede tener distintos efectos en el valor, riesgo y tasa de descuento de una empresa y su patrimonio**
- ▶ **Los efectos son distintos para la empresa y el patrimonio**
- ▶ **Sin importar los supuestos, ha medida que aumenta el nivel de deuda*, siempre aumenta el riesgo del patrimonio**
 - ▶ **Esto implica que la tasa de descuento del patrimonio NUNCA será menor a la tasa de descuento de la empresa (tasa de activos)**

* Deuda debe poseer prioridad de pago e intereses

0. Avisos

1. Resumen Clase Anterior

2. Política de Dividendos

3. Política de Endeudamiento

4. Cierre

- ▶ **Bajo que supuestos la deuda no afecta el valor de una empresa?**
- ▶ **Bajo que supuestos la deuda aumenta el valor de la empresa?**
- ▶ **Cómo afecta la deuda a una empresa en la vida real?**