

# POTENTIAL DIVIDENDS AND ACTUAL CASH FLOWS IN EQUITY VALUATION. A CRITICAL ANALYSIS<sup>1</sup>

IGNACIO VÉLEZ-PAREJA\*

Master of Science en Industrial Engineering, University of Missouri, Estados Unidos.

Profesor Asociado, Universidad Tecnológica de Bolívar, Colombia.

Grupo de investigación Instituto de Estudios para el Desarrollo, IDE, Colombia.

Dirigir correspondencia a: Universidad Tecnológica de Bolívar, Calle del Bouquet No 25-92, Manga,

Cartagena, Colombia

ivelez@unitecnologica.edu.co

CARLO ALBERTO MAGNI

PhD in Mathematics applied to economic problems, University of Trieste, Italia.

Associate Professor of Mathematical Methods for Economics, Actuarial and Financial Sciences, University of Modena and Reggio Emilia, Faculty of Economics, Italia.

Grupo de investigación Instituto de Estudios para el Desarrollo, IDE, Colombia.

Dirigir correspondencia a: magni@unimo.it

magni@unimo.it

Fecha de recepción: 07-05-2009

Fecha de corrección: 20-11-2009

Fecha de aceptación: 26-11-2009

## ABSTRACT

Practitioners and most academics in valuation include changes in liquid assets (potential dividends) in the cash flows. This widespread and wrong practice is inconsistent with basic finance theory. We present economic, theoretical, and empirical arguments to support the thesis. Economic arguments underline that only flows of cash should be considered for valuation; theoretical arguments show how potential dividends lead to contradiction and to arbitrage losses. Empirical arguments, from recent studies, suggest that investors discount potential dividends with high discount rates, which means that changes in liquid assets are not value drivers. Hence, when valuing cash flows, we should consider only actual payments.

## KEYWORDS

Cash flow to equity, potential dividends, equity value.

**JEL Classification:** M41, G12, G31

1 Este documento fue seleccionado en la convocatoria para enviar artículos, *Call for Papers*, realizada en el marco del Simposio "Análisis y propuestas creativas ante los retos del nuevo entorno empresarial", organizado en celebración a los 30 años de la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas de la Universidad Icesi y de los 25 años de su revista académica, *Estudios Gerenciales*; el 15 y 16 de octubre de 2009, en la ciudad de Cali (Colombia). El documento fue presentado en las sesiones simultáneas del área de "Finanzas".

\* Autor para correspondencia.

## RESUMEN

### *Dividendos potenciales y flujos de caja reales en valoración. Un análisis crítico.*

Profesionales y la mayoría de los académicos de valoración incluyen los cambios en activos líquidos (dividendos potenciales) en los flujos de efectivo. Esta práctica generalizada y equivocada es incompatible con la teoría básica de finanzas. Se presentan argumentos económicos, teóricos y empíricos para apoyar esta tesis. Los argumentos económicos dicen que para la valoración sólo se deben considerar flujos de caja; los teóricos muestran cómo los dividendos potenciales conducen a contradicciones y a pérdidas de arbitraje. Los argumentos empíricos sugieren que los inversionistas descuentan los dividendos potenciales con altas tasas de descuento, lo que significa que el cambio en activos líquidos destruyen valor. Por tanto, al valorar los flujos de caja, se debería considerar sólo los pagos que en realidad ocurren.

## PALABRAS CLAVE

Flujo de caja del accionista, dividendos potenciales, valor del patrimonio.

## RESUMO

### *Potenciais dividendos e fluxo de caixa efetivo em valoração de patrimônio. Uma análise crítica*

Profissionais e a maioria dos acadêmicos trabalhando no campo da valoração incluem mudanças em ativos disponíveis (potenciais dividendos) nos fluxos de caixa. Esta prática comum e incorreta é inconsistente com a teoria financeira básica. Nós apresentamos argumentos econômicos, teóricos e empíricos para apoiar essa tese. Enquanto que os argumentos econômicos afirmam que apenas os fluxos de caixa deveriam ser considerados para objetivos de valoração, os argumentos teóricos mostram como a consideração de potenciais dividendos leva a contradições/discrepâncias e perdas em arbitragem. Argumentos empíricos em estudos recentes sugerem que os investidores tendem a descontar potenciais dividendos a elevadas taxas de desconto, o que significa que as mudanças em ativos disponíveis não são acionadores de valor. Por isso, apenas pagamentos reais deveriam ser considerados ao valorar fluxos de caixa.

## PALAVRAS-CHAVE

Flujo de caixa para valoração, potenciais dividendos, valoração de patrimônio.

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/997441>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/997441>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)