



Universidad  
**Tecnológico**®



# Finanzas Corporativas

Tema 13. Políticas de  
dividendos y estructura de  
capital

Semana 7



Te invito a realizar la siguiente actividad de bienestar-  
mindfulness antes de comenzar a revisar el tema:

<https://youtu.be/PALuphAIXqI>





El hecho de que una empresa pague dividendos demuestra que tiene solvencia para afrontar pagos fijos.





## Dividendos

Porciones de las ganancias obtenidas por una compañía que paga a sus accionistas.



La política debe considerarse tomando en cuenta dos objetivos básicos: maximizar el beneficio de los propietarios de la empresa y proporcionar suficiente financiamiento.



“Una empresa se ha de endeudar solo cuando lo necesite. Cuando la deuda sea para un proyecto de inversión que suponga un probable incremento en los flujos de caja de los próximos años” (Meléndez, 2011).

**Tres factores que influirán en el valor de la empresa:**

Valor de financiarse  
con capital propio

Valor de ahorro fiscal

Valor de costo de  
insolvencia



Con base en el resultado de los dividendos pagados por parte de Coca-Cola Femsa en el año 2020, así como en el excedente de efectivo de la empresa y la razón financiera de capitalización que se muestra a continuación, analiza de forma general la política de dividendos de la empresa.

## RESUMEN FINANCIERO

Las cifras expresadas en millones de dólares americanos y de pesos mexicanos, excepto información por acción en pesos mexicanos.

	U.S. (*)	2020	2019	2018 (**) (M\$)	2017 (**) (M\$)	2016 (**) (M\$)
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos totales	9,231	<b>183,615</b>	194,471	182,342	183,256	177,718
Costo de ventas	5,068	<b>100,804</b>	106,964	98,404	99,748	98,056
Utilidad bruta	4,163	<b>82,811</b>	87,507	83,938	83,508	79,662
Gastos operativos	2,838	<b>56,444</b>	60,537	57,924	58,044	55,462
Otros gastos, neto	182	<b>3,611</b>	2,490	1,881	31,357	3,812
Costo integral de financiamiento	336	<b>6,678</b>	6,071	6,943	5,362	6,080
Utilidad antes de impuestos a la utilidad y participación en los resultados de asociadas y negocios conjuntos registrada utilizando el método de participación.	808	<b>16,077</b>	18,409	17,190	(11,255)	14,308
Impuestos	273	<b>5,428</b>	5,648	5,260	4,184	3,928
Participación en los resultados de inversiones de capital, neta de impuestos	(14)	<b>(281)</b>	(131)	(226)	60	147
Utilidad neta consolidada	521	<b>10,368</b>	12,630	15,070	(11,654)	10,527
Propietarios de la controladora	518	<b>10,307</b>	12,101	10,936	(16,058)	10,070
Participación no controladora	3	<b>61</b>	529	768	679	457
<b>RAZONES DE VENTAS (%)</b>						
Margen bruto	45.1	<b>45.1</b>	45.0	46.0	45.6	44.8
Margen neto	5.6	<b>5.6</b>	6.5	8.3	(6.4)	5.9

- Las cifras incluyen la información de los doce meses de los territorios de KOF y un mes de la operación Vonpar Refrescos, S.A. ("Vonpar").
- Las cifras del estado de resultados incluyen la información de los doce meses de los territorios de KOF doce meses de la operación Coca-Cola FEMSA de Venezuela.
- Las cifras del balance no incluyen los saldos de Coca-Cola FEMSA de Venezuela, debido a su desconsolidación al 31 de diciembre de 2017. Coca-Cola FEMSA de Venezuela se presenta como inversión en acciones al 31 de diciembre de 2017.
- KOF Filipinas fue clasificado como operación discontinua para el estado de resultados al 31 de diciembre de 2017 y 2018.
- El estado de resultados incluye ocho meses del resultado por la adquisición de Abasa y Los Volcanes en Guatemala.
- El estado de resultados incluye seis meses del resultado por la adquisición de Montevideo Refrescos en Uruguay.
- Incluye inversiones en propiedades, planta y equipo, equipo de refrigeración y botellas retornables y cagas, neto de bajas de propiedades, planta y equipo.
- Calculado con base en 16,806.7 millones de acciones al 31 de diciembre de 2020, 2019, 2018 y 2017 y 16,583.4 millones de acciones al 31 de diciembre de 2016.
- Calculado con base en 16,806.7 para 2020, 2019 y 2018, 16,730.8 para 2017 y 16,598.7 para 2016, millones de acciones promedio en circulación.
- Dividendos pagados durante el año con base en la utilidad neta del año inmediato anterior, utilizando 16,806.7 millones de acciones en circulación para pago en 2020, 2019 y 2018, 16,583.4 millones para 2017 y 2016.
- Incluye personal tercerizado y en 2017 se excluyen 16,566 empleados de nuestra operación discontinua en Filipinas.

	U.S. (*)	2020	2019	2018 (**) (M\$)	2017 (**) (M\$)	2016 (**) (M\$)
<b>FLUJO DE EFECTIVO</b>						
Flujo operativo	1,767	<b>35,147</b>	31,289	29,687	33,236	32,446
Inversiones de capital (7)	521	<b>10,354</b>	11,465	11,069	14,612	12,391
Total de efectivo, equivalentes de efectivo.	2,187	<b>43,497</b>	20,491	23,727	18,767	10,476
<b>BALANCE</b>						
Activo circulante	3,642	<b>72,440</b>	56,796	57,490	55,657	45,453
Inversión en acciones	383	<b>7,623</b>	9,751	10,518	12,540	22,357
Propiedad, planta y equipo, neto	2,989	<b>59,460</b>	61,187	61,942	75,827	65,288
Activos intangibles, neto	5,227	<b>103,971</b>	112,050	116,804	124,243	123,964
Impuestos diferidos y otros activos, neto	920	<b>18,294</b>	16,673	17,033	17,410	22,194
<b>Total Activo</b>	<b>13,225</b>	<b>263,066</b>	<b>257,839</b>	<b>263,787</b>	<b>285,677</b>	<b>279,256</b>
<b>PASIVO</b>						
Préstamos bancarios y documentos por pagar a corto plazo	253	<b>5,017</b>	11,485	11,604	12,171	3,052
Intereses por pagar	36	<b>712</b>	439	497	487	520
Otros pasivos circulantes	1,865	<b>37,116</b>	39,086	33,423	42,936	36,296
Préstamos bancarios y documentos por pagar a largo plazo	4,145	<b>82,461</b>	58,492	70,201	71,189	85,857
Otros pasivos a largo plazo	770	<b>15,303</b>	18,652	16,312	18,184	24,298
<b>Total Pasivo</b>	<b>7,069</b>	<b>140,609</b>	128,154	132,037	144,967	150,023
Capital	6,156	<b>122,457</b>	129,685	131,750	140,710	129,233
Participación no controladora en subsidiarias consolidadas	281	<b>5,583</b>	6,751	6,806	18,141	7,096
Capital atribuible a los propietarios de la controladora	5,875	<b>116,874</b>	122,934	124,944	122,569	122,137
<b>RAZONES FINANCIERAS (%)</b>						
Circulante	1.69	<b>1.69</b>	1.11	1.26	1.00	1.14
Pasivo / Capital	1.15	<b>1.15</b>	0.99	1.00	1.03	1.16
Capitalización	0.43	<b>0.43</b>	0.37	0.41	0.39	0.41
Cobertura	5.13	<b>5.13</b>	5.51	4.22	4.20	4.80
<b>INFORMACIÓN POR ACCIÓN</b>						
Valor en libros (8)	0.350	<b>6.954</b>	7.315	7.434	7.293	7.365
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora (9)	0.030	<b>0.610</b>	0.723	0.831	(0.765)	0.607
Dividendos pagados (10)	0.031	<b>0.608</b>	0.443	0.419	0.422	0.419
Número de empleados (11)	82,334	<b>82,334</b>	82,186	83,364	79,636	85,140



Fuente de las imágenes: Coca-Cola Femsa (2020). Informe anual 2020. Recuperado de [https://coca-colafemsa.com/wp-content/uploads/2021/03/KOF\\_2020\\_Esp.pdf](https://coca-colafemsa.com/wp-content/uploads/2021/03/KOF_2020_Esp.pdf)





Una empresa debe definir su política de dividendos considerando las necesidades y las características de la empresa, sin olvidar los objetivos de maximizar el beneficio de los propietarios de la empresa y proporcionar suficiente financiamiento.

El nivel de deuda o la composición de la estructura financiera debe ser cuidadosamente planeada para que pueda propiciar el aumento de la rentabilidad esperada de la inversión de los accionistas, aun cuando también aumenta el riesgo de las acciones de la empresa.



- Meléndez, G. (2011). *Cuándo y cuánto endeudarse*. Recuperado de <http://proyectoayudaempresa.com/2011/04/26/cuando-y-cuanto-endeudarse/>



# Finanzas Corporativas

Tema 14. Financiamiento  
y valoración

Semana 7







La estructura del pasivo de una empresa debe cumplir una serie de reglas básicas:

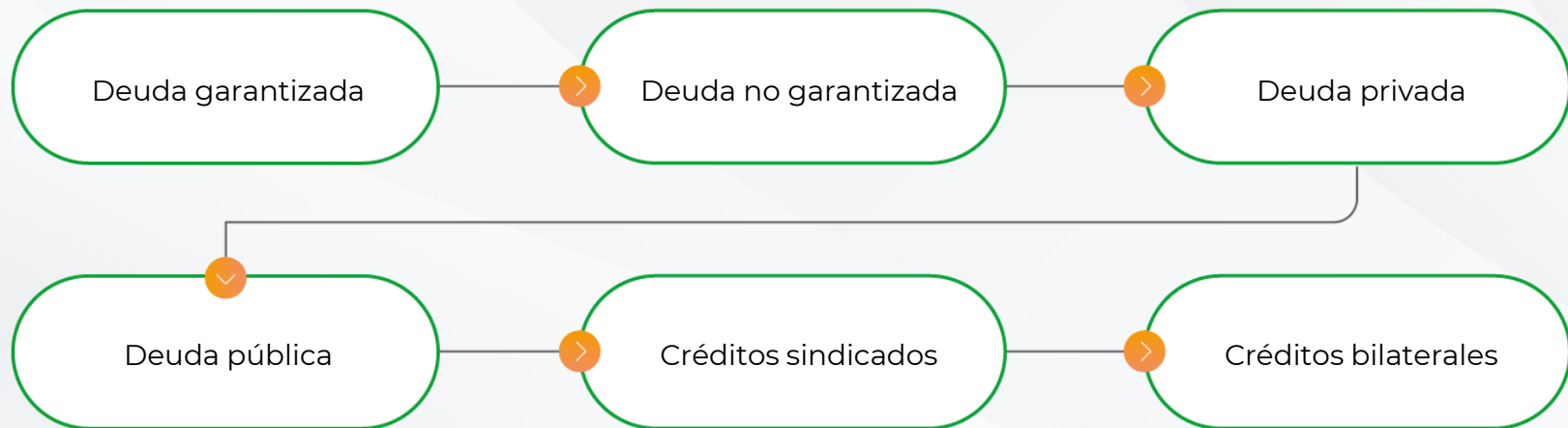
- La empresa solo debe recurrir al endeudamiento financiero cuando su apalancamiento sea positivo, es decir, que el costo de los recursos ajenos sea inferior a la rentabilidad que obtiene de los mismos.
- El pasivo a largo plazo debe financiar en su totalidad el activo fijo de la empresa, así como parte del activo circulante.





Una deuda se crea cuando un acreedor se compromete a prestar una cantidad de bienes a un deudor. En la sociedad moderna, la deuda se concede normalmente con el pago previsto, en la mayoría de los casos, más los intereses (Brealey, 2010).

Existen diferentes tipos de deuda para financiar operaciones:



Arrendamiento es un contrato en el que una de las partes se obliga a prestar un bien o servicio por cierto tiempo a cambio de un precio determinado.

Las empresas necesitan financiamiento para llevar a cabo sus estrategias de operación e inversión, algunas de las ventajas del arrendamiento son las siguientes:



Revisando el balance general, las razones financieras y el resultado integral de financiamiento de la empresa Coca-Cola Femsa para el año 2020, menciona qué puedes observar con estos resultados y si la empresa tomó buenas decisiones durante ese año.

	U.S. (*)	2020	2019	2018 (**) (R)
<b>FLUJO DE EFECTIVO</b>				
Flujo operativo	1,767	<b>35,147</b>	31,289	29,687
Inversiones de capital (7)	521	<b>10,354</b>	11,465	11,069
Total de efectivo, equivalentes de efectivo.	2,187	<b>43,497</b>	20,491	23,727
<b>BALANCE</b>				
Activo circulante	3,642	<b>72,440</b>	56,796	57,490
Inversión en acciones	383	<b>7,623</b>	9,751	10,518
Propiedad, planta y equipo, neto	2,989	<b>59,460</b>	61,187	61,942
Activos intangibles, neto	5,227	<b>103,971</b>	112,050	116,804
Impuestos diferidos y otros activos, neto	920	<b>18,294</b>	16,673	17,033
<b>Total Activo</b>	<b>13,225</b>	<b>263,066</b>	<b>257,839</b>	<b>263,787</b>
<b>PASIVO</b>				
Préstamos bancarios y documentos por pagar a corto plazo	253	<b>5,017</b>	11,485	11,604
Intereses por pagar	36	<b>712</b>	439	497
Otros pasivos circulantes	1,865	<b>37,116</b>	39,086	33,423
Préstamos bancarios y documentos por pagar a largo plazo	4,145	<b>82,461</b>	58,492	70,201
Otros pasivos a largo plazo	770	<b>15,303</b>	18,652	16,312
<b>Total Pasivo</b>	<b>7,069</b>	<b>140,609</b>	<b>128,154</b>	<b>132,037</b>
Capital	6,156	<b>122,457</b>	129,685	131,750
Participación no controladora en subsidiarias consolidadas	281	<b>5,583</b>	6,751	6,806
Capital atribuible a los propietarios de la controladora	5,875	<b>116,874</b>	122,934	124,944
<b>RAZONES FINANCIERAS (%)</b>				
Circulante	1.69	<b>1.69</b>	1.11	1.26
Pasivo / Capital	1.15	<b>1.15</b>	0.99	1.00
Capitalización	0.43	<b>0.43</b>	0.37	0.41
Cobertura	5.13	<b>5.13</b>	5.51	4.22
<b>INFORMACIÓN POR ACCIÓN</b>				
Valor en libros (8)	0.350	<b>6.954</b>	7.315	7.434
Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora (6)	0.030	<b>0.610</b>	0.723	0.831
Dividendos pagados (10)	0.031	<b>0.608</b>	0.443	0.419
Número de empleados (11)	82,334	<b>82,334</b>	82,186	83,364

**Resultado Integral de Financiamiento.** El término "resultado integral de financiamiento" hace referencia a los efectos financieros combinados del gasto de interés neto, de los ingresos por intereses, ganancias o pérdidas netas y ganancias o pérdidas netas en la posición monetaria de los países hiperinflacionarios donde operamos. Las ganancias o pérdidas netas por tipo de cambio representan el impacto de las variaciones en el tipo de cambio sobre los activos o pasivos denominados en divisas distintas a la moneda local y cierta utilidad o pérdida como resultado de los derivados. Una pérdida cambiaria tiene lugar si un pasivo se denomina en una divisa extranjera que se aprecia con relación a la divisa local entre la fecha en que se adquiere el pasivo y la fecha en que es pagado, ya que la re-evaluación de la divisa extranjera produce un aumento en la cantidad de moneda local que debe convertirse para el pago de la cantidad específica del pasivo en divisa extranjera.

El resultado integral de financiamiento en 2020 registró un gasto de Ps. 6,678 millones en comparación con un gasto de Ps. 6,071 millones en 2019. Este aumento de 10.0% se debió principalmente a un gasto financiero no recurrente como resultado de la recompra y prepago de las 3.875% Senior Notes. Adicionalmente, incurrimos en un financiamiento a corto plazo como medida preventiva para reforzar nuestra posición de caja. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por prepagos de deuda.



Fuente de las imágenes: Coca-Cola Femsa (2020). *Informe anual 2020*. Recuperado de [https://coca-colafemsa.com/wp-content/uploads/2021/03/KOF\\_2020\\_Esp.pdf](https://coca-colafemsa.com/wp-content/uploads/2021/03/KOF_2020_Esp.pdf)



Generalmente, el financiamiento interno es insuficiente para satisfacer las necesidades financieras, y las empresas deben acudir al financiamiento externo, también llamado mercado de dinero o mercado de valores.

Una empresa utiliza varios tipos de deuda para financiar sus operaciones.





- Brealey, A. (2010). *Principios de finanzas corporativas* (9a ed.). México: McGraw Hill.

