

RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS

Cifras, debate y tipología en la Bolsa española

Jornada El Nuevo Lunes – BME, 18 de junio de 2013

Servicio de Estudios

BME
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

¿A través de que fórmulas retribuyen a sus accionistas las empresas cotizadas en la Bolsa española?

- **"Remuneración al accionista en la Bolsa española: significado, implicaciones contables y fiscales y ejemplos"**

  - ✓ **Análisis de 19 fórmulas de retribución practicadas por las empresas cotizadas en la Bolsa española.**

    - ✓ **Definición**
    - ✓ **Efectos:** contables sobre el Balance y los fondos propios, fiscales, sobre la cotización, sobre la propiedad .....
    - ✓ **Caso tipo:** ejemplo real de remuneración en la Bolsa española

  - ✓ **Un trabajo realizado por el Servicio de Estudios de BME**

¿Es importante la remuneración a los accionistas?

- **Modo natural de distribuir los beneficios de la actividad empresarial en las sociedades por acciones.**
- **Clave en compañías con el accionariado muy diseminado, especialmente los cotizadas**

¡Uno de los asuntos más controvertidos en el ámbito de las finanzas empresariales!

- **¿Existe una fórmula "ganadora" de retribución a los accionistas?**
  - **¿Hay que remunerar mucho, poco o nada?**
  - **¿Cómo y por qué las compañías deciden sobre su política de retribución?**
  - **¿Por qué tantas fórmulas?**

¿Qué factores influyen a la hora de decidir una política de remuneración?

- **Bajo supuestos muy restrictivos …… ¡La política de remuneración es irrelevante!..... No tiene influencia en el valor de la compañía (Modigliani y Miller)**

- **Hay factores que influyen, ... la remuneración al accionista sí es relevante:**
  - **Fiscales**
  - **Informativos**
  - **Accionariales**
  - **Financieros y de gestión de la compañía**

¿Qué factores influyen a la hora de decidir una política de remuneración? (I)

La fiscalidad

- Los dividendos están fuertemente gravados .... y sin embargo existen.... y se han puesto y siguen de moda (durante la crisis)
- Distintos tratamientos fiscales para distintos tipos de inversores
- Recompras y amortizaciones de acciones sin efecto fiscal para el accionista

¿Qué factores influyen a la hora de decidir una política de remuneración? (II)

Factores informativos

- Contiene información, reflejo de la situación de la empresa
- Los dividendos representan flujos predecibles.....y estables .... y los cambios en la política de remuneración impactan en el mercado

¿Qué factores influyen a la hora de decidir una política de remuneración? (III)

- **Factores financieros y accionariales**
  - **Financiación y Endeudamiento**
  - **Política de Inversiones**
  - **Estructura de propiedad (accionistas que valoran flujos estables, otros que necesitan liquidez en momentos puntuales,…)**
  - **Estructura de gestión**

¿Es importante la remuneración a los accionistas ..... en la Bolsa española?

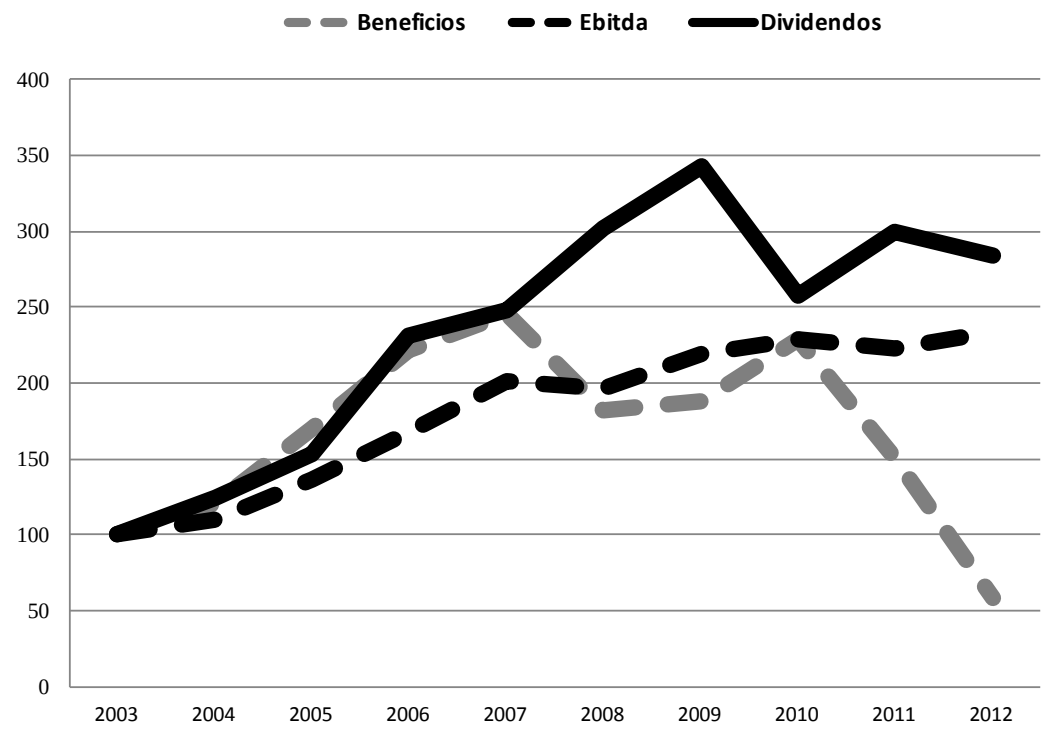
TABLA 1: Retribución al accionista en la Bolsa española
Dividendos, otros pagos y amortizaciones de las empresas cotizadas. Importes brutos (millones de euros)

	Dividendos	Devolución de Primas de Emisión	Reducción de nominal con devolución de aportaciones	Total Pagos	Amortización de Acciones
2000	7.011,70	51,23	323,43	**7.386,36**	19,43
2001	8.475,14	42,04	217,17	**8.734,35**	33,57
2002	8.446,78	28,78	223,79	**8.699,35**	32,67
2003	9.411,50	2.480,76	272,96	**12.165,22**	146,72
2004	11.678,02	2.288,84	208,54	**14.175,40**	16,13
2005	14.435,72	4.463,76	223,99	**19.123,47**	99,93
2006	21.809,71	513,02	761,24	**23.083,97**	19,81
2007	23.338,92	220,40	-	**23.465,54**	222,61
2008	28.065,00	346,56	-	**28.411,56**	100,87
2009	33.115,21	763,09	3,83	**33.892,23**	163,11
2010	24.295,33	295,26	9,32	**24.599,91**	3,85
2011	28.212,84	5.432,79	13,51	**33.659,14**	23,96
2012	26.768,81	384,46	-	**27.153,27**	102,64

Se multiplica por 4 entre 2000 y 2012 / Superior a 23.000 millones de euros desde 2006

La remuneración a los accionistas en la Bolsa española

GRAFICO 1: Resultado Neto, EBITDA y Dividendos de las compañías españolas cotizadas Evolucion 2003 - 2012. Base 100 = Año 2003

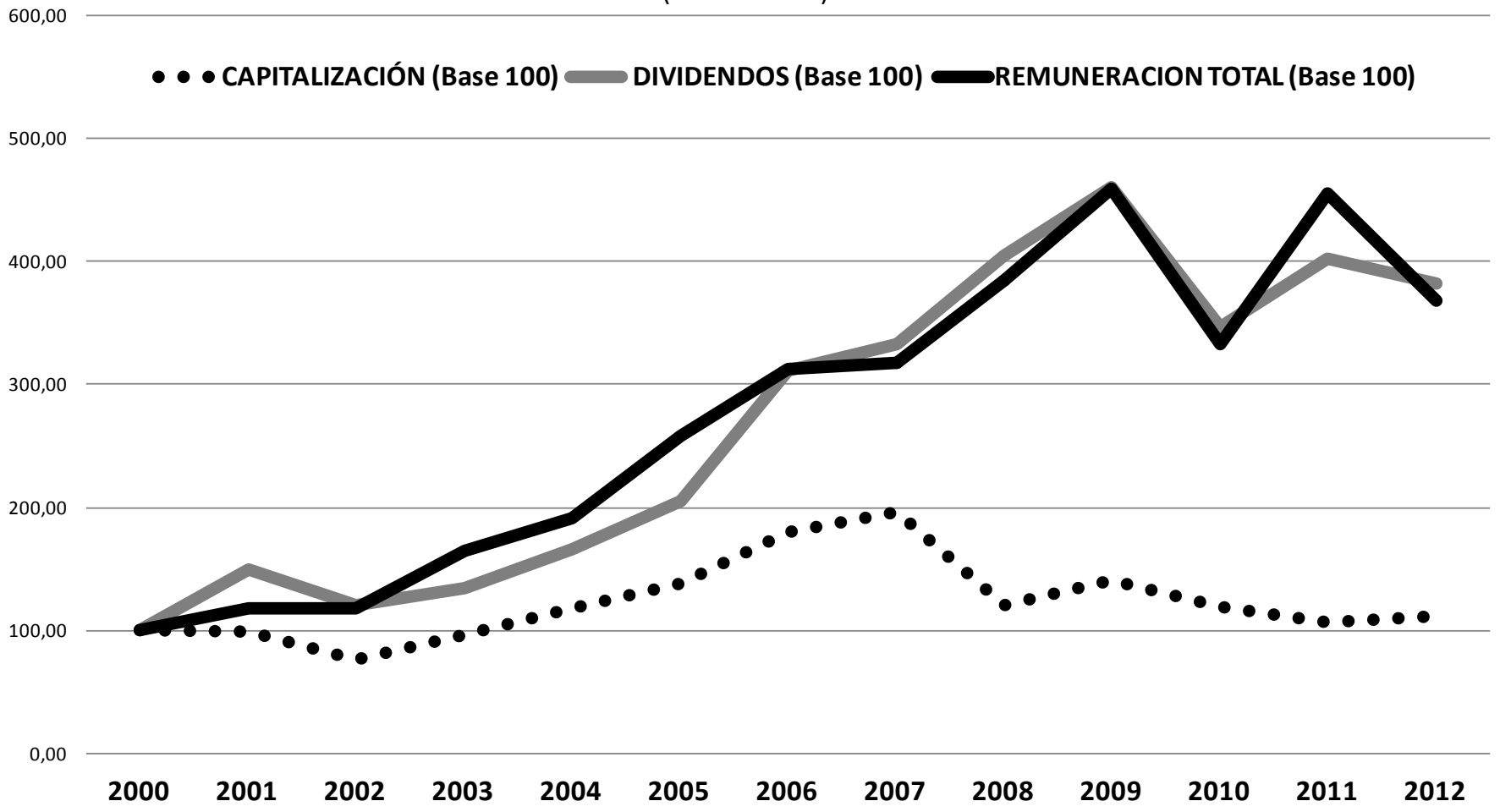


Escudo contra la crisis .....

REMUNERACIÓN EN LA BOLSA ESPAÑOLA: Escudo contra la crisis

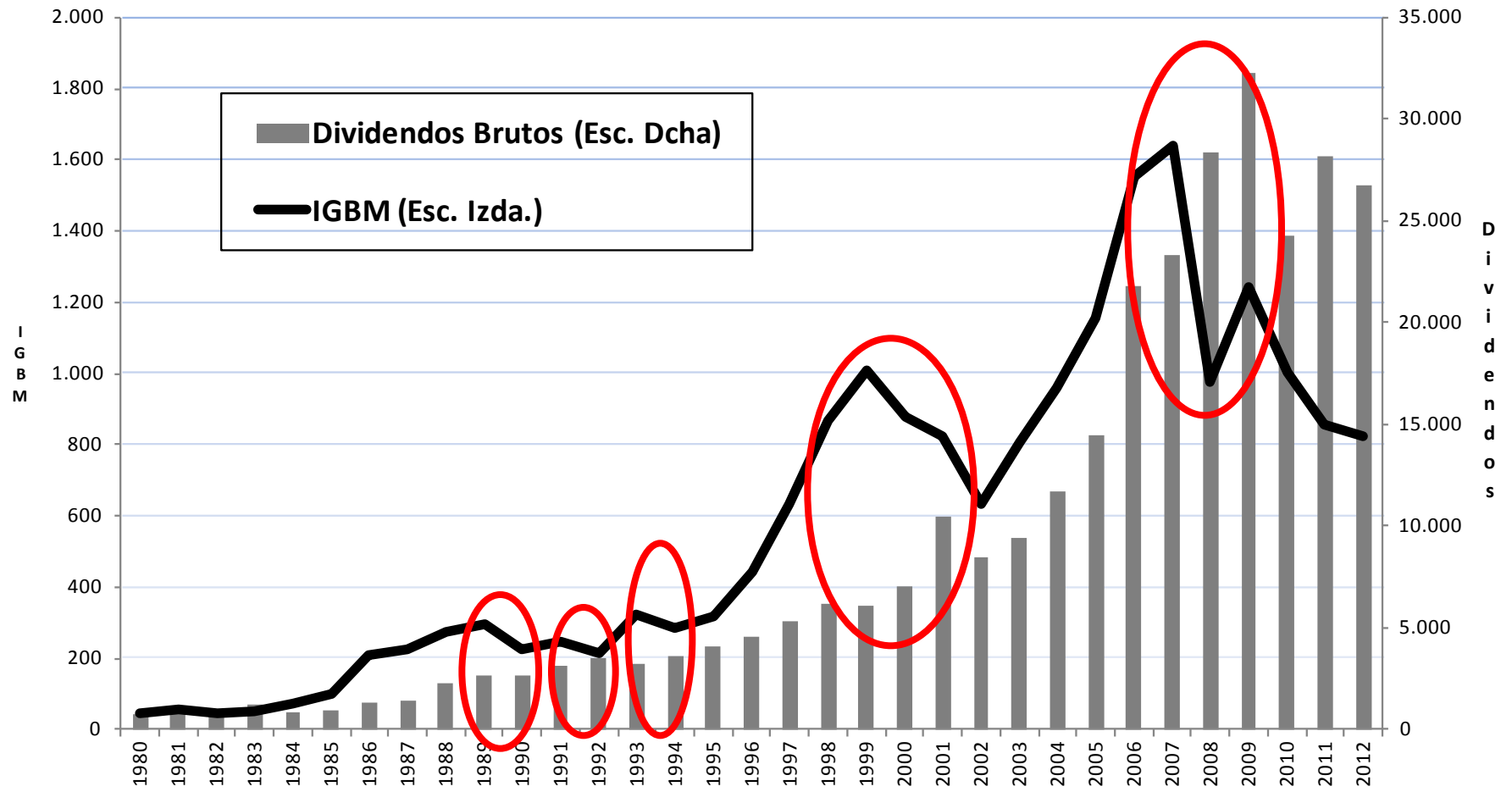
GRAFICO 5: Evolución comparada de Capitalización y Remuneración al accionista en la Bolsa española (2000 - 2012) Base 100: año 2000

(Fuente: BME)



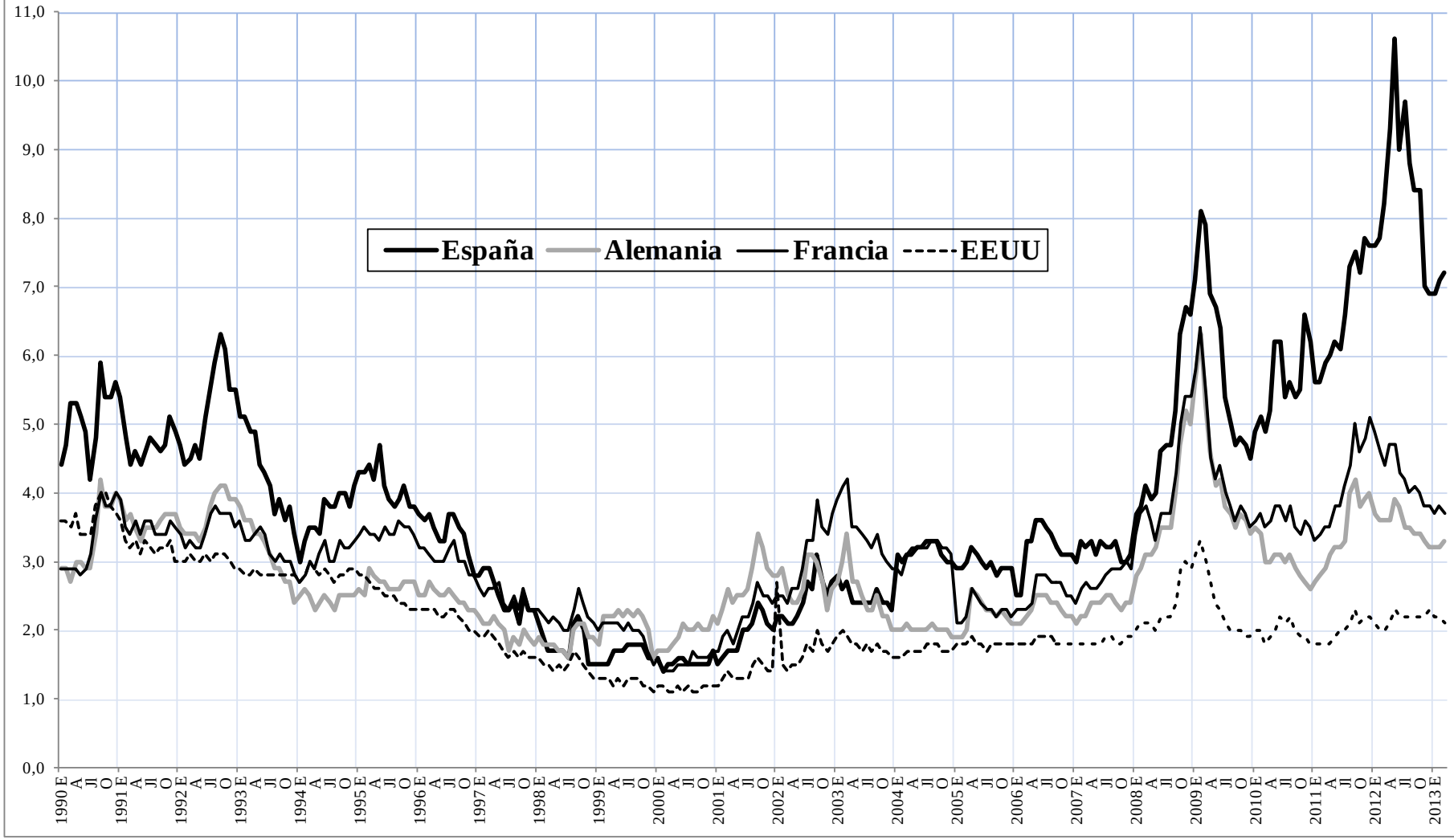
REMUNERACIÓN A LOS ACCIONISTAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA: CRECIENTE Y ESTABLE

GRAFICO 2: Dividendos pagados en la Bolsa española e Índice IGBM 1980 - 2012. Fuente: BME. Doble escala. Dividendos en millones de euros e Índice en puntos

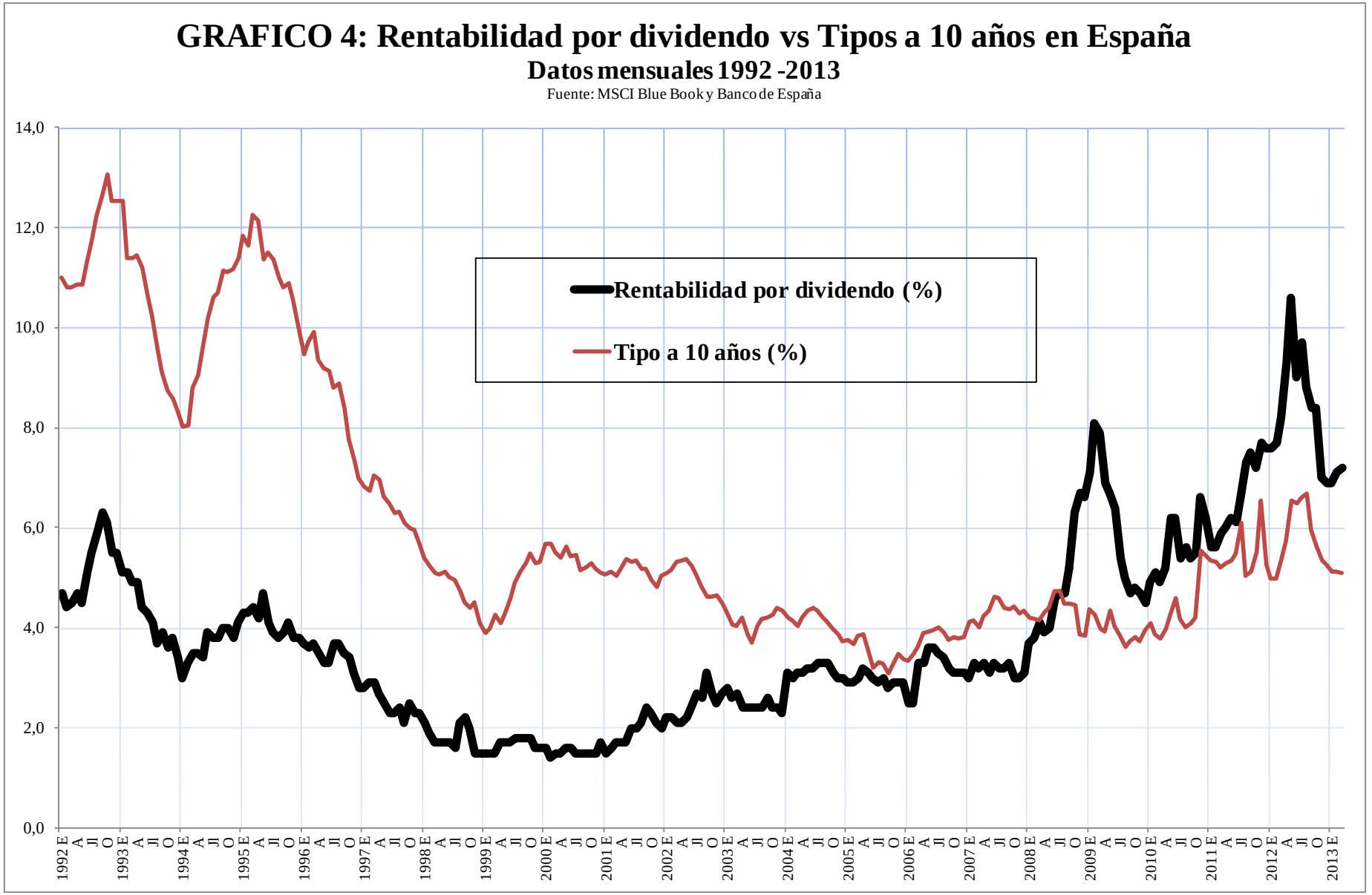


REMUNERACIÓN A LOS ACCIONISTAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA: LIDERAZGO INTERNACIONAL

GRAFICO 3: Rentabilidad por dividendo (%)
España vs. EEUU vs. Francia vs. Alemania (1990 - Marzo 2013)
Datos mensuales. Fuente: MSCI Blue Book



REMUNERACIÓN A LOS ACCIONISTAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA vs. TIPOS BONO A 10 AÑOS



FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

1. Dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio

- **SALIDA DE FONDOS de tesorería (ACTIVO) contra resultados pendientes de aplicación (PASIVO).**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN DE LA COTIZACIÓN** por el importe bruto del dividendo
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario (RCM), Exención de los primeros 1.500 euros

Repsol

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

2. Dividendo en efectivo con cargo a reservas de libre disposición

- A menudo, carácter de **EXCEPCIONALIDAD** (extraordinario)
- **SALIDA DE FONDOS de tesorería (ACTIVO) contra reservas de libre disposición (PASIVO).**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe bruto del dividendo
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario (RCM), Exención de los primeros 1.500 euros

Telefónica

EFECTO SOBRE LA COTIZACIÓN
del pago de un dividendo o inicio de una ampliación de capital

Día anterior al descuento de dividendo o al inicio de la cotización de derechos

ACCIÓN (con derecho al dividendo o con derecho de suscripción preferente)

Cotización de cierre

Día de descuento de dividendo o inicio de la cotización de derechos de suscripción

Cotización de referencia antes del inicio de la sesión

ACCIÓN (ya sin derecho al dividendo y sin el derecho de suscripción preferente)

El accionista ingresa el dividendo o tiene en su poder los derechos de suscripción preferente

Dividendo bruto o Derecho de suscripción

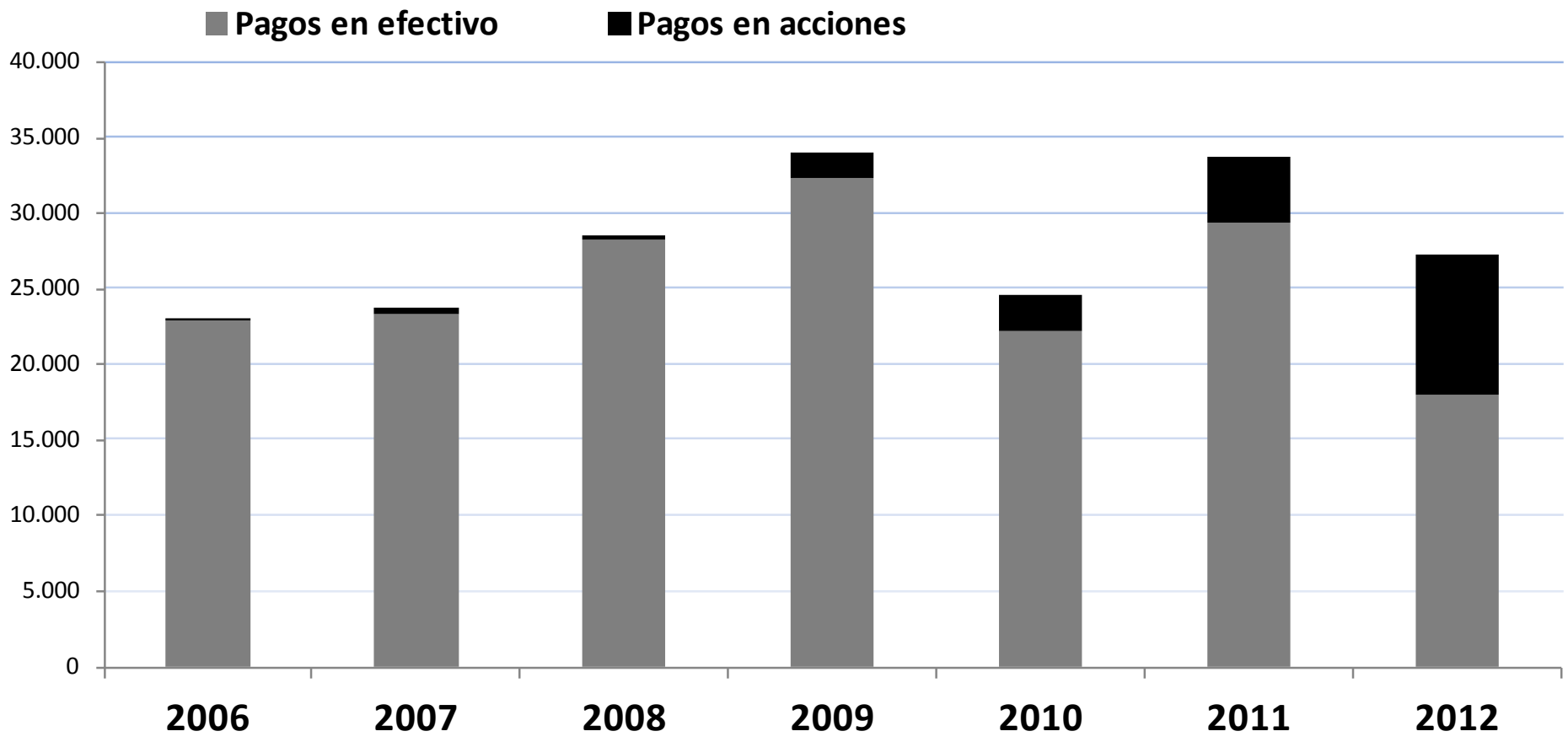
Cotización de referencia = Cotización de cierre - Dividendo bruto o Valor teórico del derecho

RETRIBUCIÓN EN LA BOLSA ESPAÑOLA: PAGOS EN EFECTIVO Y PAGOS EN ACCIONES

GRAFICO 6: Retribución al accionista en la Bolsa Española (2006-2012)

Pagos en efectivo y en acciones procedentes de "scrip dividend" y otras fórmulas

(Millones de euros) Fuente: BME



FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

3. Dividendo elección («Scrip Dividend») con suscripción de acciones

- **AMPLIACION DE CAPITAL liberada con cargo a reservas de libre disposición (P). NUEVAS ACCIONES** a cambio de retener parte de la remuneración
- El accionista recibe **DERECHOS DE SUSCRIPCION GRATUITOS QUE EJERCITA**
- **ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el valor teórico del derecho de suscripción
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

Iberdrola

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

4. Dividendo elección («Scrip Dividend») con venta de derechos en el mercado

- El accionista recibe **DERECHOS DE SUSCRIPCION QUE VENDE en el mercado**
- **ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES.** Posible entrada de nuevos accionistas
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el valor teórico del derecho de suscripción
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

Iberdrola

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

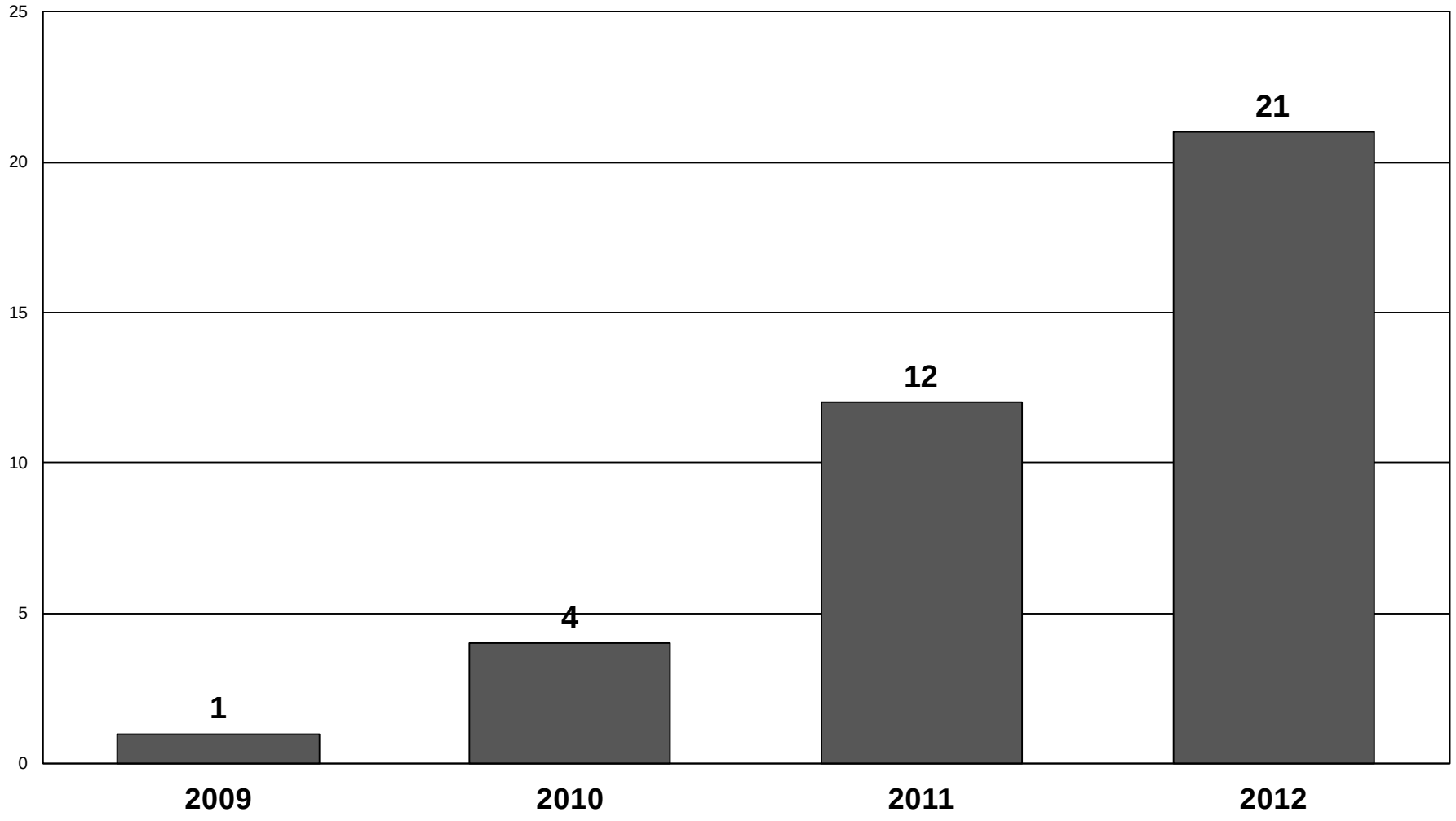
5. Dividendo elección («Scrip Dividend») con venta de derechos a la empresa

- El accionista recibe **DERECHOS DE SUSCRIPCION QUE VENDE a la empresa**
- **SALIDA DE FONDOS DE tesorería (A) contra reservas de libre disposición (P)**
- **ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el valor teórico del derecho de suscripción
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario, Exención de los primeros 1.500 euros.

Iberdrola

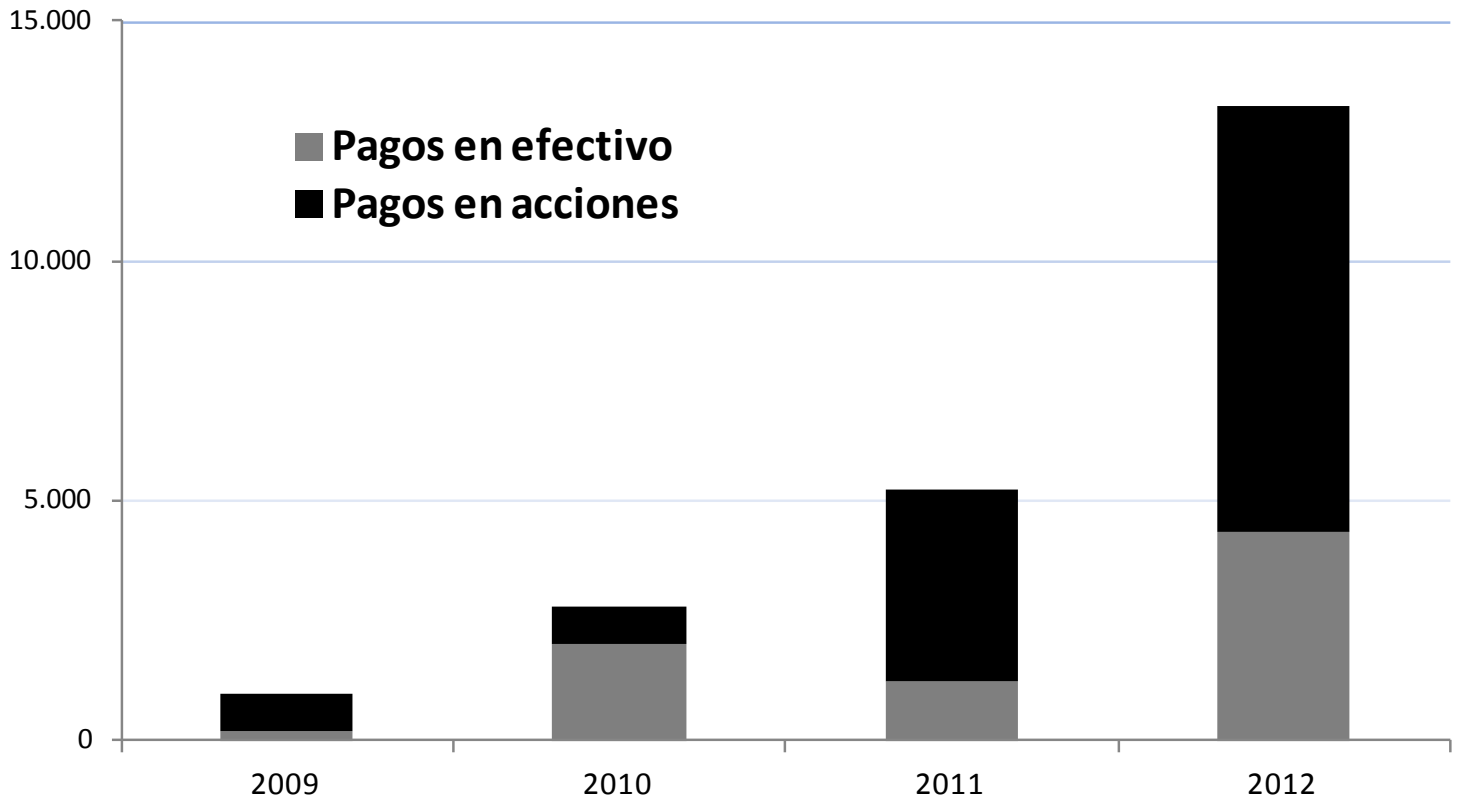
RETRIBUCIÓN EN LA BOLSA ESPAÑOLA: LA POPULARIZACIÓN DE LOS *SCRIP DIVIDEND*

GRAFICO 8: Nº de Pagos mediante Dividendo eleccion ("Scrip dividend") en la Bolsa española 2009 - 2011. Fuente: BME



RETRIBUCIÓN EN LA BOLSA ESPAÑOLA: ACCIONES Vs. EFECTIVO EN LOS *SCRIP DIVIDEND*

GRAFICO 7: Dividendo Elección ("Scrip Dividend") en la Bolsa española. Opciones elegidas
(Valor en Millones de euros) Fuente: BME



FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

6. Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado

- **SALIDA DE FONDOS de Tesorería (A) contra Resultados pendientes de aplicación (P)**
- **Adquisición posterior de acciones ya emitidas**. No hay aumento de capital.
- **ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe bruto del dividendo
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS EN EL PAGO:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario, Exención de los primeros 1.500 euros.

Santander

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

7. Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones nuevas

- **SALIDA DE FONDOS de Tesorería (A) contra resultados (P)**
- **Adquisición posterior de acciones de nueva emisión. Hay AUMENTO DE CAPITAL.**
- **ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **DOBLE MINORACIÓN EN LA COTIZACION,** por el dividendo bruto y por el valor teórico del derecho de suscripción
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario, Exención de los primeros 1.500 euros.

Mapfre

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

8. Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones

- **SALIDA DE FONDOS de Tesorería (A) contra Capital (P)**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACION** por el importe bruto de la devolución
- **FISCALIDAD DEPENDE DE LA PROCEDENCIA DEL CAPITAL REDUCIDO**
  - **Si devolución de aportaciones, fiscalidad diferida**: Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas
  - **Si beneficios no distribuidos, fiscalidad habitual de los dividendos:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario, Exención de los primeros 1.500 euros

Viscofán

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

9. Reducción de capital mediante amortización de acciones de su autocartera

- **ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS en el mercado en el marco de un programa de recompra o mediante una OPA.**

- **SALIDA DE FONDOS de tesorería (A) para adquirir acciones** contra una cuenta de acciones propias con signo negativo (P). En el momento de la **AMORTIZACION se reduce el capital (P) contra la cuenta de acciones propias (P)**

- **HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES. Aumento proporcional**

- **SIN EFECTO EN LA COTIZACIÓN**

- **SIN EFECTOS FISCALES**

Service Point Solutions

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

10. Reparto de reservas de libre disposición mediante la entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas

- **ENTREGA DE ACCIONES DE OTRA EMPRESA. Disminución de la cuenta de Inversiones financieras (A) contra Reservas de libre disposición (P)**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES.**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe bruto del pago
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, rendimientos del capital mobiliario (RCM) y Exención de los primeros 1.500 euros

Vocento

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

11. Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas

- **ENTREGA DE ACCIONES DE OTRA EMPRESA. Disminución de la cuenta de Inversiones financieras (A) contra Reservas por prima de emisión (P)**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe devuelto
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

Renta 4

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

12. Devolver la prima de emisión mediante pago en efectivo

- **SALIDA DE FONDOS DE Tesorería (A) contra Reservas por prima de emisión (P)**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES.**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe devuelto
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

Acerinox

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

13. Devolver reservas de libre disposición mediante entrega de acciones de la autocartera

- **ENTREGA DE ACCIONES PROPIAS**. **Disminución de la cuenta de acciones propias (Pasivo con signo negativo) contra reservas de libre disposición (P)**
- **HAY ALTERACION DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES. Aumento proporcional**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe bruto
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario (RCM), Exención de los primeros 1.500 euros.

Lingotes Especiales

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

14. Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones de la autocartera

- **ENTREGA DE ACCIONES PROPIAS**. **Disminución de la cuenta de Acciones propias (Pasivo con signo negativo) contra Reservas por prima de emisión (P)**
- **HAY ALTERACION DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES. Aumento proporcional**
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe devuelto
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

Banco Sabadell

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

15. Ampliar capital mediante la emisión de acciones liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión

- **AUMENTA EL CAPITAL** contra la cuenta de reservas voluntarias o por prima de emisión. **NUEVAS ACCIONES**.
- **El accionista tiene DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN que puede vender**
- **NO HAY SALIDA DE FONDOS.** Ni entrada
- **HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES,** si algunos accionistas deciden vender sus derechos
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el valor teórico del derecho de suscripción
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

Abertis

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

16. Ampliar capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión

- **AUMENTA EL CAPITAL (P)** contra la cuenta de Reservas voluntarias (P) o Reservas por prima de emisión (P). **NUEVAS ACCIONES**.
- **El accionista tiene DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN que puede vender**
- **ENTRADA DE FONDOS** (parte no liberada de la ampliación)
- **HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES,** si algunos accionistas deciden vender sus derechos
- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el valor teórico del derecho de suscripción
- **FISCALIDAD DIFERIDA:** Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas

La Seda de Barcelona

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

17. Entrega de la prima de asistencia a junta

- **SALIDA DE FONDOS de Tesorería (A). Gasto no deducible (PyG)**
- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**
- **SIN EFECTO EN LA COTIZACIÓN**
- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario (RCM), Exención de los primeros 1.500 euros

Iberdrola

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

18. Dividendo a elegir, en efectivo o en acciones de otra sociedad, con cargo a resultados del ejercicio

- **SALIDA DE FONDOS** de tesorería (A) o **ENTREGA DE ACCIONES DE OTRA SOCIEDAD** de la cuenta de inversiones financieras (A) contra Resultados pendientes de aplicación (P).

- **NO HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**

- **MINORACIÓN EN LA COTIZACIÓN** por el importe bruto del dividendo y la entrega de acciones

- **FISCALIDAD HABITUAL DE LOS DIVIDENDOS:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario (RCM), Exención de los primeros 1.500 euros

Abertis

FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN: Algunos aspectos relevantes

19. Dividendo a elegir, en efectivo con cargo a reservas voluntarias o en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión

- **SALIDA DE FONDOS de tesorería (A) contra reservas voluntarias (P) o ENTREGA DE ACCIONES PROPIAS (A) contra reservas por prima de emisión (P)**

- **HAY ALTERACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIALES**

- **AJUSTE EN LA COTIZACIÓN** por el importe bruto

- **FISCALIDAD DEPENDE DE LA FORMULA ELEGIDA**

  - **En efectivo, fiscalidad habitual de los dividendos:** Retención, Rendimiento de Capital Mobiliario, Exención de los primeros 1.500 euros

  - **En acciones propias, fiscalidad diferida**: Sin retención, Ganancias de capital (GC) pospuestas.

Banco Popular

Dudas, sugerencias o aportaciones, contactar con:

estudios@grupobme. es