

Fórmulas de remuneración al accionista

SIGNIFICADO, IMPLICACIONES FISCALES, CONTABLES Y EJEMPLOS





BME

Tel: 917095000/5001
Palacio de la Bolsa-Plaza de la Lealtad 1
28014 MADRID
www.bolsasymercados.es

REVISTA BOLSA

<http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revistaOnLine/index.htm>

BME EDICIONES DIGITALES

<http://publicaciones.bolsasymercados.es/revistas.html>

PRESENTACIÓN DEL INFORME

Presentamos el informe **“FÓRMULAS DE REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA. Significado, implicaciones fiscales, contables y ejemplos”**. Un compendio descriptivo de las alternativas de retribución al accionista utilizadas por las empresas españolas cotizadas en Bolsa en las últimas décadas. Es el primer manual de este tipo y de este tema que se hace en España y persigue, en consonancia con los principios que inspiran la acción de BME, contribuir a la ampliación del conocimiento, la transparencia y la divulgación de aspectos relevantes de la economía y los mercados de valores entre todos sus participantes.

La remuneración al accionista, con mayor frecuencia el dividendo, es una variable esencial para el inversor y, por ello, de gran impacto mediático. En España la rentabilidad que se ha obtenido por este concepto ha sido tradicionalmente elevada, en especial en los últimos años. En paralelo, la exigencia de desendeudamiento del grueso de las empresas cotizadas y la recapitalización del sector financiero, han impulsado la proliferación de otras fórmulas de retribución alternativas a la distribución de parte de los beneficios en efectivo. La variante que más profusamente se ha utilizado en estos años ha sido la del dividendo elección o *scrip dividend*.

En este trabajo se identifican 19 fórmulas de remuneración empleadas por alguna compañía cotizada en la Bolsa española a lo largo de su historia. Se explica con cierto nivel de detalle en qué consisten, los efectos que producen en la estructura patrimonial de la compañía, las repercusiones fiscales para los diferentes tipos de inversor y se expone un ejemplo real (caso tipo) que identifica cada una de las fórmulas descritas.

El documento se estructura en tres partes. La primera consiste en un artículo que delimita la importancia cuantitativa del dividendo en el mercado de valores español, apunta cuestiones relevantes que la remuneración al accionista suscita en el debate académico relativo a finanzas corporativas y se hace una recapitulación de las fórmulas de retribución expuestas en el trabajo agrupadas por diferentes criterios de afinidad. La segunda, el cuerpo central del estudio, recoge una a una las 19 fórmulas de retribución catalogadas con su definición y los efectos que provoca desde un enfoque contable y fiscal. La tercera parte es una colección resumida de terminología y conceptos legales y financieros que son importantes para entender correctamente los diferentes matices que intervienen en el diseño e implementación de las políticas de remuneración al accionista, especialmente las llevadas a cabo en territorio español.

El informe ha sido coordinado y supervisado por Domingo García Coto, director del Servicio de Estudios de BME, y elaborado por Ana Rivero, Amelia Sánchez y Mercedes Gómez, técnicos de dicho Área.

INDICE

Remuneración al accionista en la Bolsa española: cifras, debate y tipología. 4

Domingo García Coto. Director del Servicio de Estudios de BME.

La tipología: 19 fórmulas diferentes de remuneración al accionista en la Bolsa española 18

- Cuadro resumen. 18
- Tipo 1. Dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio. 22
- Tipo 2. Dividendo en efectivo con cargo a reservas de libre disposición. 25
- Tipo 3. Dividendo elección (*scrip dividend*) con suscripción de acciones. 28
- Tipo 4. Dividendo elección (*scrip dividend*) con venta de derechos en el mercado. 32
- Tipo 5. Dividendo elección (*scrip dividend*) con venta de derechos a la empresa. 36
- Tipo 6. Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado. 41
- Tipo 7. Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones nuevas. 45
- Tipo 8. Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones. 49
- Tipo 9. Reducción de capital mediante amortización de acciones de la autocartera. 52
- Tipo 10. Reparto de reservas de libre disposición mediante la entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas. 54
- Tipo 11. Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones de empresas cotizadas o no cotizadas. 57
- Tipo 12. Devolver prima de emisión mediante pago en efectivo. 60
- Tipo 13. Devolver reservas de libre disposición mediante entrega de acciones de la autocartera. 63
- Tipo 14. Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones procedentes de la autocartera. 66
- Tipo 15. Ampliar capital mediante la emisión de acciones liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión. 69
- Tipo 16. Ampliar capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión. 73
- Tipo 17. Entrega de la prima de asistencia a Junta. 77
- Tipo 18. Dividendo a elegir, en efectivo o en acciones de otra sociedad, con cargo a resultados del ejercicio. 79
- Tipo 19. Retribución a elegir: en efectivo con cargo a reservas voluntarias o en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión. 82

Terminología básica asociada a la retribución al accionista. 86

Remuneración al accionista en la Bolsa española: cifras, debate y tipología

A pesar de que desde un punto de vista académico sigue habiendo un debate muy vivo sobre la conveniencia o no de remunerar periódicamente al accionista y cómo hacerlo de manera lo más eficiente posible para todas las partes, las empresas españolas cotizadas han optado claramente por retribuir generosamente al accionista, especialmente en los últimos años. Las fórmulas son variadas pero el dividendo en efectivo o acciones es, sin duda, el rey. Repasamos brevemente los datos, las cuestiones a debate y la tipología existente.

Domingo García Coto.

DIRECTOR DEL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME.

La distribución periódica entre los accionistas de los beneficios generados en la actividad empresarial es, desde hace años, un modo natural de proceder en las sociedades que reparten su propiedad en acciones y adquiere una importancia capital en aquellas compañías cuyo accionariado se encuentra muy diseminado como es el caso de las compañías que cotizan en el mercado bursátil.

En el caso de la Bolsa española este apartado de la vida de las empresas ha sido tradicionalmente muy importante, especialmente en los últimos años tal como acreditan los datos. A lo largo de estos años de dificultades económicas, desde 2008, la retribución agregada total al accionista satisfecha por las empresas cotizadas en la Bolsa ha sido siempre superior a los 24.500 millones de euros anuales con un máximo histórico de 33.900 millones en 2009, una cifra 5 veces superior a la anotada una década antes (2000) y que casi se repitió en 2011.

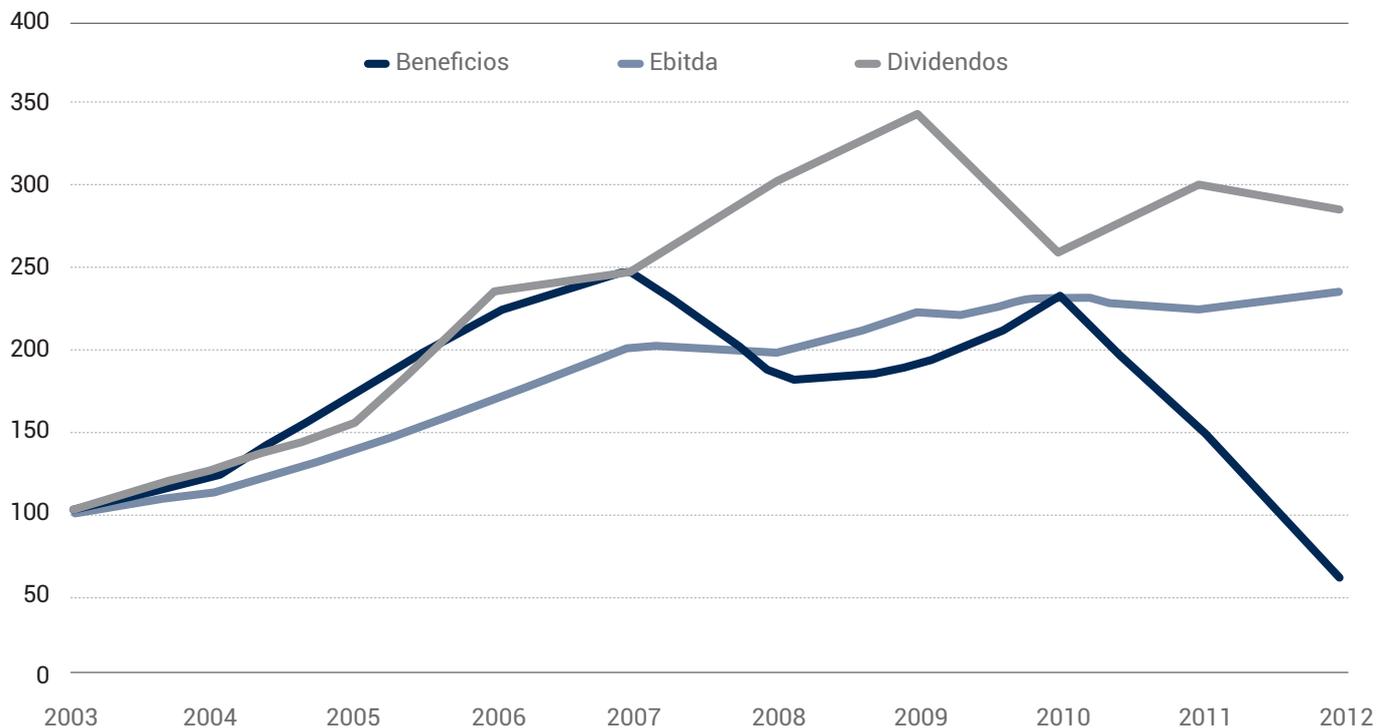
Son cifras muy importantes, equivalentes en términos relativos a importes que representan entre el 2% y el 4% anual del PIB actual y que denotan el esfuerzo realizado por las empresas para mantener la retribución al accionista en un entorno de crisis que ha sido uno de los elementos característicos del mercado bursátil espa-

ñol desde el año 2008 hasta 2013. De alguna manera podemos decir que la retribución al accionista se ha convertido, con mayor o menor fortuna, en escudo contra la crisis, contra la desconfianza y contra la incertidumbre (**Gráfico 1**).

La relevancia de las cifras justificaría por sí sólo la realización de este trabajo de recopilación y descripción multifocal que hemos llevado a cabo respecto a la variedad de fórmulas retributivas utilizadas por las empresas cotizadas en España para tratar de responder a las expectativas de sus accionistas. Pero, además, hay un objetivo de fondo en consonancia con el objeto social histórico de las Bolsas de valores reguladas, encarnadas hoy en España en la figura de BME: contribuir a la difusión pública del conocimiento y la transparencia de todos aquellos aspectos relevantes de la operativa de los mercados. El resultado es que, por primera vez se recogen y sintetizan en un solo documento un conjunto de operaciones financieras dispersas, se explica su objeto, sus repercusiones, se identifican factores de homogeneidad y, en definitiva, se intenta aportar un mejor conocimiento e interpretación de las alternativas de remuneración y de las políticas de dividendos practicadas por las empresas cotizadas.

GRAFICO 1: RESULTADO NETO, EBITDA Y DIVIDENDOS DE LAS COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS COTIZADAS

EVOLUCION 2003 - 2012. BASE 100 = AÑO 2003. FUENTE BME



La participación de los accionistas en los beneficios de la empresa

Desde un punto de vista estrictamente legal, entre los derechos de los accionistas se encuentra el de participar en el reparto de las ganancias de la sociedad (art. 93, LSC), derecho que se materializa en el reparto de dividendos. Una aproximación a la definición de dividendo, siguiendo el Plan General de Contabilidad (Cuenta 526), es la del pago que se hace a los accionistas al distribuirse los beneficios. Es, en suma, la forma de remuneración a los capitales propios de las empresas.

No obstante, las empresas disponen de diversas fórmulas para retribuir a sus propietarios o accionistas. Es cierto que la más usual y generalizada es el reparto de los beneficios del ejercicio a través de la distribución de dividendos ordinarios. Pero, entre otras vías, también las sociedades pueden utilizar las reservas para remunerar a sus accionistas, ya sea mediante pagos en efectivo o realizando ampliaciones de capital mediante la emisión de acciones total o parcialmente liberadas y entregando a sus accionistas derechos de suscripción gratuitos, entre otras fórmulas posibles. Son, pues, varios los medios a disposición de las empresas para realizar pagos a sus accionistas.

El Consejo de Administración de la compañía es el

órgano responsable de proponer la política de retribución al accionista a seguir por la empresa y, por tanto, de diseñar la estrategia que se seguirá en materia de dividendos y otros pagos, la cuantía que se pagará a los accionistas y las fechas en las que se realizarán dichos pagos. La propuesta del Consejo debe someterse a la aprobación de la Junta General de Accionistas, órgano competente para resolver sobre el destino final o aplicación de los resultados obtenidos por la empresa, siendo la distribución entre sus accionistas uno de los posibles destinos de todo o parte de los mismos. Consecuentemente se trata de una decisión relevante para la vida de las empresas relacionada muy estrechamente con su financiación y endeudamiento.

La mayoría de la retribución repartida por las empresas, tanto en términos absolutos como relativos, son pagos en efectivo y habitualmente regulares en tiempo y cuantía, por lo que suelen calificarse como dividendos ordinarios, con una doble modalidad: a cuenta o complementarios. Cuando la empresa decide pagar un dividendo que por su excepcionalidad no tiene intención de mantenerlo en el futuro de forma regular suele anunciarlo como dividendo extraordinario.

Asimismo, puede suceder que en algún ejercicio el beneficio generado por la empresa no sea suficiente para repartir un dividendo de cuantía similar a los anteriores años en cuyo caso, para mantener los niveles retributivos de los accionistas, la empresa tiene la posibilidad hacer uso de las reservas de libre disposición. La dotación de estas reservas proviene de parte de los beneficios generados a lo largo de los años. La existencia de estas cantidades retenidas permite a las empresas mantener una política de dividendos estable. Pueden distribuir las entre los accionistas como complemento al dividendo con cargo a beneficios en aquellos ejercicios en los que los excedentes empresariales no sean suficientes para mantener la rentabilidad por dividendo.

Ahora bien, tal como ya hemos mencionado, los accionistas no siempre son remunerados mediante entregas en efectivo sino que, cada vez con mayor asiduidad pagan en acciones con fórmulas cada vez más sofisticadas. La diversidad de fórmulas de remuneración al accionista practicadas por las empresas cotizadas en la Bolsa española es una realidad contrastable. En la realización de este trabajo, desde el Servicio de Estudios de BME hemos identificado 19 formas diferentes de retribuir a sus accionistas utilizadas por las empresas cotizadas en la Bolsa española a lo largo de su historia.

La variedad de fórmulas de retribución detectadas ha crecido especialmente en estos últimos años de crisis. Para poder cumplir simultáneamente con la necesidad de desendeudarse, aumentar sus ratios de capital y satisfacer las expectativas de renta periódica de muchos accionistas las empresas han acudido a mecanismos de reparto variados.

Las fórmulas utilizadas por las empresas van desde tradicionales pagos en efectivo hasta los pagos extraordinarios instrumentados como devoluciones de capital o reservas pasando por la entrega opcional de acciones o derechos de suscripción de títulos nuevos de la compañía. En muchos casos estas fórmulas implican la realización de ampliaciones de capital importantes, pero evitan a la empresa tener que distribuir dinero en efectivo en momentos de disminución de los resultados.

Este trabajo de análisis descriptivo se enmarca en esta etapa de diversificación de fórmulas de pago a los accionistas. De los datos cuantitativos de remuneración al accionista en la Bolsa española en las últimas dos décadas se extraen como conclusiones más inmediatas dos cuestiones. La primera es que para las empresas cotizadas en España es extremadamente importante retribuir cuantiosamente a sus accionistas cada año lo cual explicaría, en parte, la proliferación de fórmulas de remuneración tan variadas en los últimos y complicados ejercicios económicos. La segunda es que en el debate académico permanentemente vivo desde hace años sobre las bondades de repartir o no los beneficios entre los accionistas y de qué manera, entre nuestras empresas ganan los adeptos a las tesis más favorables al reparto periódico ajustando en cada caso la manera de hacerlo. Antes de entrar en la caracterización retributiva que es objeto principal de este trabajo, nos parece conveniente dar al lector unas pinceladas descriptivas sobre ambas materias que ayudan a contextualizar los términos en los que se ha producido esta implosión de fórmulas retributivas diferentes.

La Bolsa española "líder" en remuneración a los accionistas

La Bolsa española ha sido tradicionalmente un mercado caracterizado por una elevada remuneración al accionista (**Tabla 1**), sostenida en el tiempo, creciente y amortiguadora de los movimientos de los precios en el mercado. El **gráfico 2**, que resume la evolución de los pagos de dividendos y del Índice General de la Bolsa (IGBM) entre 1980 y 2012, permite apreciar el volumen y la estabilidad creciente de los pagos frente a la mayor variabilidad del indicador de la evolución de los precios del mercado.

La importancia de la remuneración al accionista en la Bolsa española se ve refrendada con datos de rentabilidad por dividendo desde 1990 que comparan muy favorablemente con datos homogéneos obtenidos de *MSCI Blue Book* referidos a otros mercados bursátiles desarrollados como el norteamericano, el alemán o el francés. El **gráfico 3** refleja como entre los años 1990 y 1997, la rentabilidad por dividendo en España se sitúa

consistentemente por encima de las obtenidas en esos mercados. Esta situación vuelve a reproducirse de forma muy marcada desde el inicio de la crisis financiera (2007) hasta el momento actual (2013). Son años en los cuales la rentabilidad por dividendo del mercado español se separa ostensiblemente al alza de los mercados con los cuales se compara en el gráfico.

A partir del año 2008 también se produce otro fenómeno relevante. La rentabilidad por dividendo de la Bolsa española supera la rentabilidad de la Deuda Pública a 10 años del Estado español (ver **gráfico 4**).

La Bolsa española es, por tanto, un mercado en el cual los participantes otorgan una gran relevancia a la remuneración al accionista a través de dividendos y otras fórmulas. Tanto las compañías como los inversores parecen valorarlo extraordinariamente. El **gráfico 5** viene a confirmar que durante la primera década del siglo XXI

ha sido así: el crecimiento de los dividendos pagados por las compañías supera de manera sustancial el crecimiento del valor de las compañías cotizadas medido por la capitalización. La brecha entre la remuneración al accionista y la evolución de la capitalización se agudiza a partir del año 2007. Se combinan dos factores, primero la fuerte corrección experimentada por las cotizaciones con motivo de la crisis financiera mundial y la posterior crisis de deuda soberana del área de la moneda única europea que afectó intensamente a algunos países integrantes de la misma entre los que se encuentra España; y segundo, los elevados pagos que siguen manteniendo las compañías y la utilización de fórmulas como los *scrip dividend* o pagos opcionales en acciones.

A partir del año 2006, las compañías españolas cotizadas sitúan consistentemente su nivel de remuneración total al accionista por encima de los 20.000 millones de euros. Es a partir del año 2009, ya en plena

crisis financiera, cuando los todavía elevados pagos en efectivo comienzan a complementarse con pagos en acciones procedentes sobre todo del uso de los dividendos opción o *scrip dividend* como fórmula de remuneración (ver **gráficos 6 y 8**). Los accionistas se acogen con notable entusiasmo esta fórmula y sobre todo en los años 2011 y 2012 se decantan mayoritariamente por la remuneración en acciones frente a los pagos en efectivo en los casos en los cuales es posible optar por las acciones (ver **gráfico 7**)

Frente a la importancia de los pagos en efectivo o acciones contrasta el reducido importe destinado por las compañías españolas cotizadas a amortizar acciones previamente adquiridas en el mercado: apenas 700 millones de euros entre 2007 y 2010. Si bien la actividad relacionada con adquisiciones de la autocartera es importante, finalmente no se traduce en volúmenes relevantes de amortización de acciones.

TABLA 1. RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA

DIVIDENDOS, OTROS PAGOS Y AMORTIZACIONES DE LAS EMPRESAS COTIZADAS. IMPORTES BRUTOS (MILLONES DE EUROS)
 FUENTE BME

	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

GRÁFICO 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

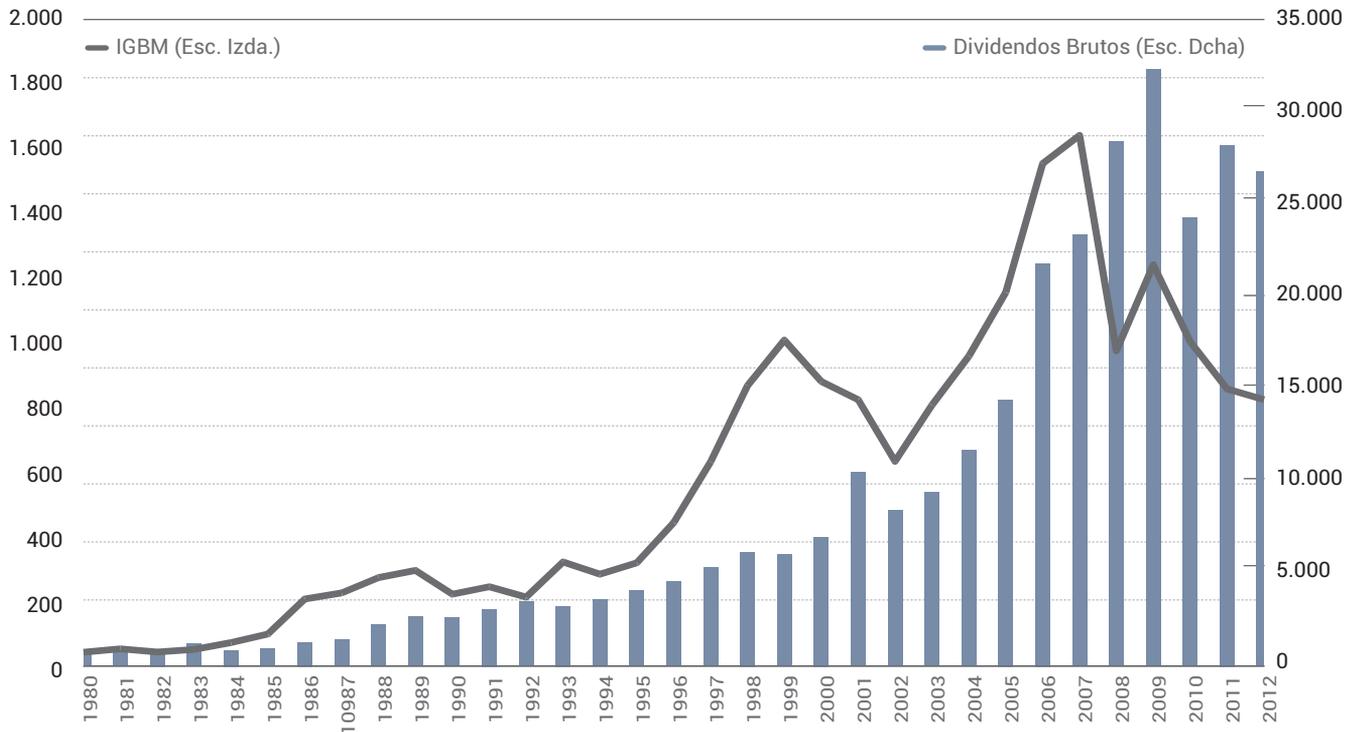


GRÁFICO 3: RENTABILIDAD POR DIVIDENDO (%)

ESPAÑA VS. EEUU VS. FRANCIA VS. ALEMANIA (1990 - MARZO 2013)

DATOS MENSUALES. FUENTE: MSCI BLUE BOOK

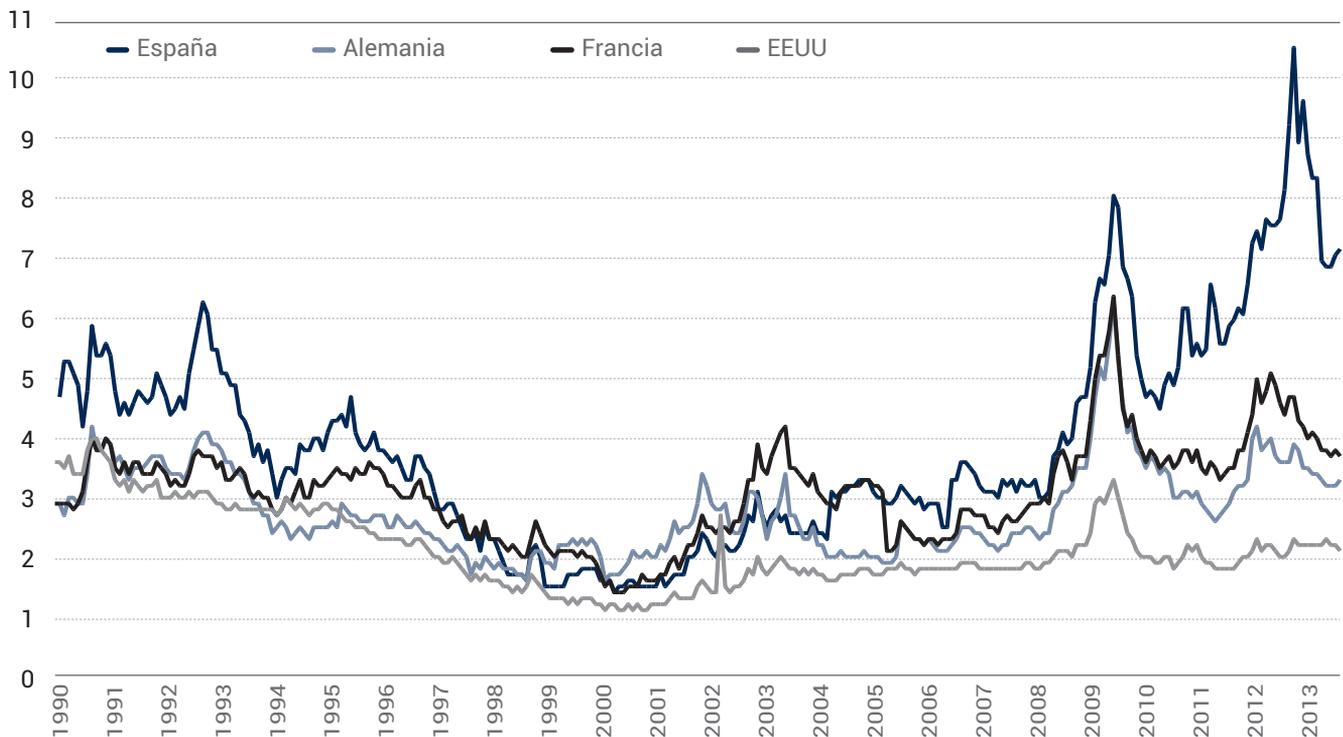


GRÁFICO 4: RENTABILIDAD POR DIVIDENDO VS. TIPOS A 10 AÑOS EN ESPAÑA

DATOS MENSUALES 1992 -2013. FUENTE: MSCI BLUE BOOK Y BANCO DE ESPAÑA

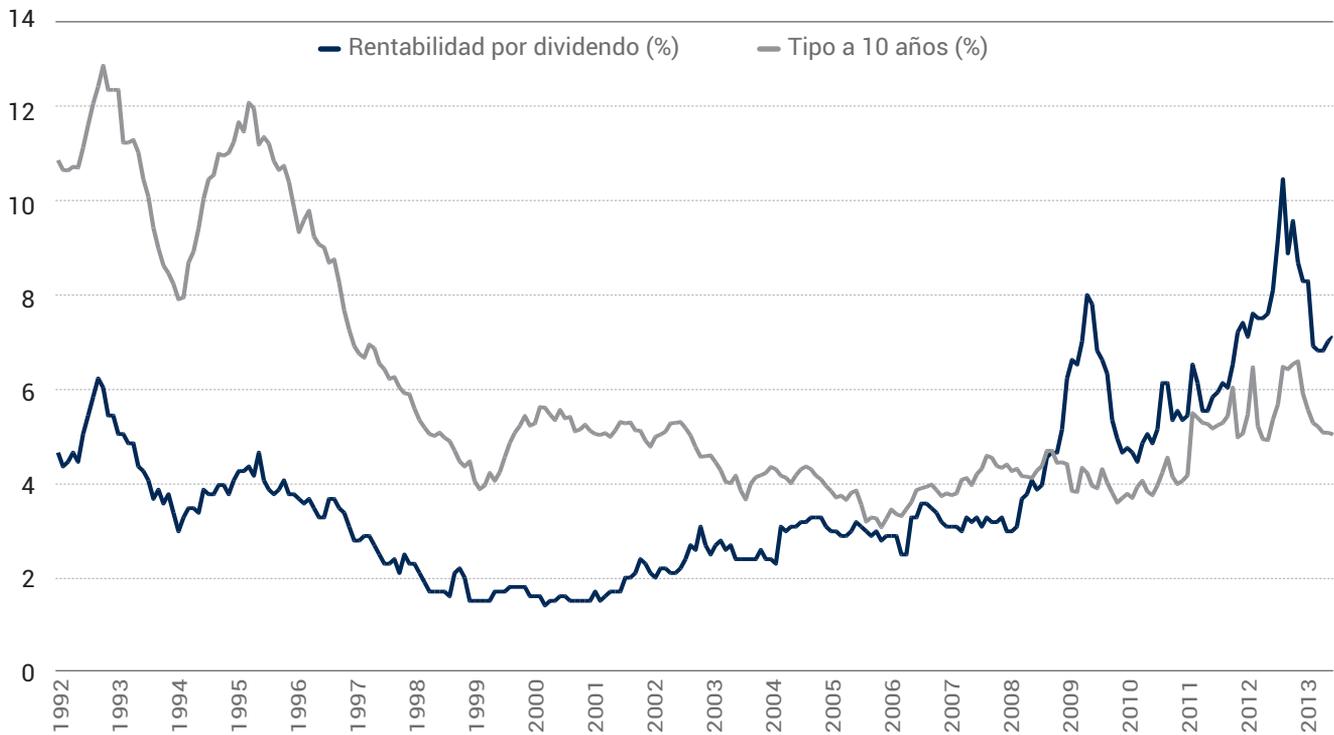


GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN COMPARADA DE CAPITALIZACIÓN Y REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA (2000 - 2012)

BASE 100: AÑO 2000. FUENTE: BME

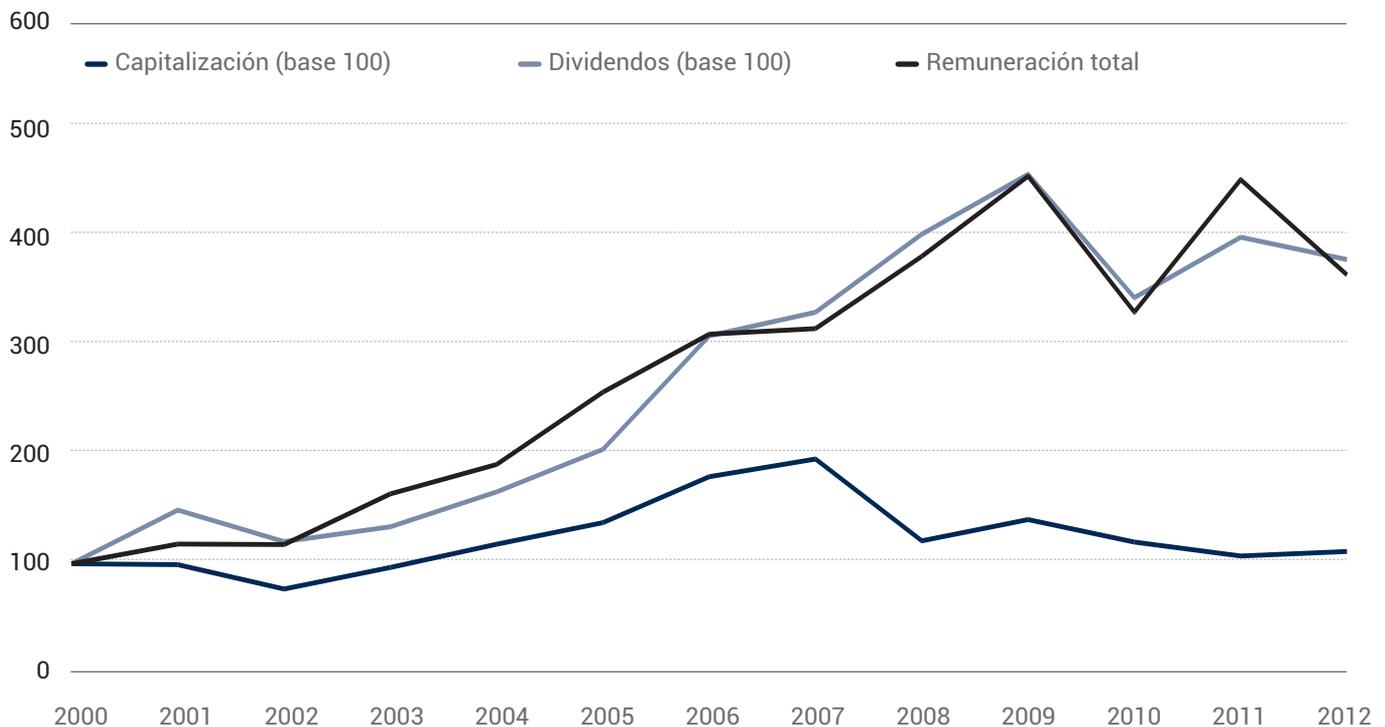


GRÁFICO 6: RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA (2006-2012). PAGOS EN EFECTIVO Y EN ACCIONES PROCEDENTES DE SCRIP DIVIDEND Y OTRAS FÓRMULAS
(MILLONES DE EUROS) FUENTE: BME

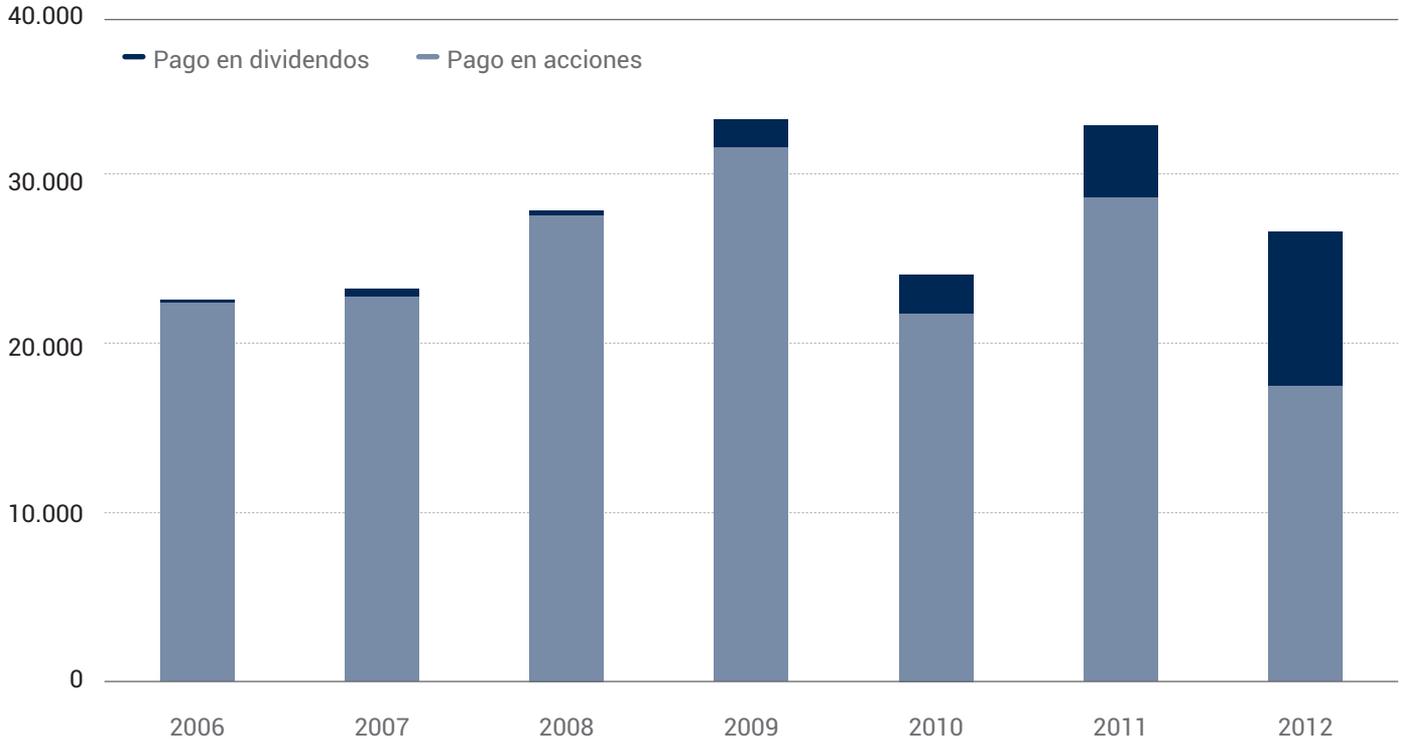


GRÁFICO 7: DIVIDENDO ELECCIÓN (SCRIP DIVIDEND) EN LA BOLSA ESPAÑOLA. OPCIONES ELEGIDAS

(VALOR EN MILLONES DE EUROS) FUENTE: BME

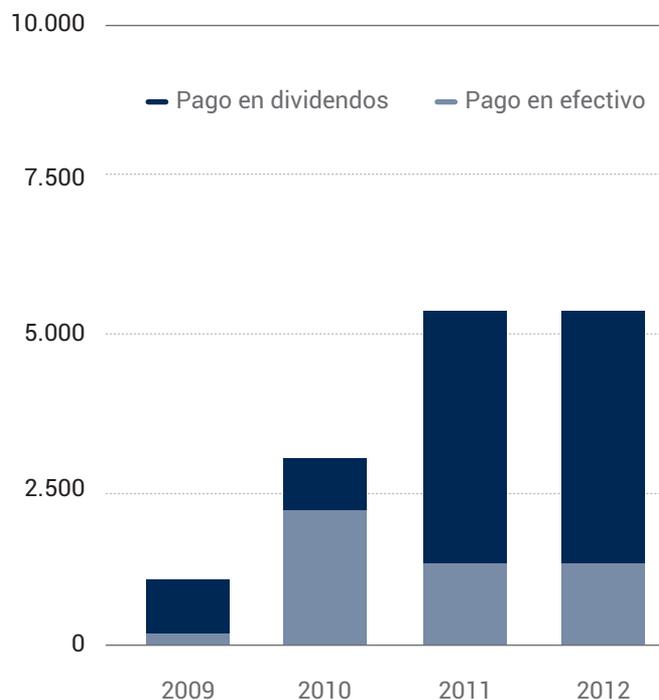
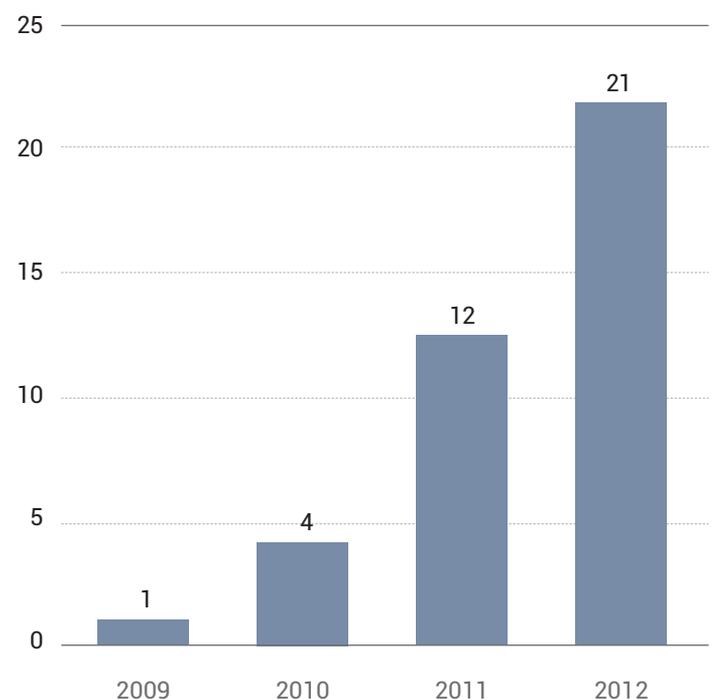


GRÁFICO 8: N° DE PAGOS MEDIANTE DIVIDENDO ELECCIÓN (SCRIP DIVIDEND) EN LA BOLSA ESPAÑOLA

2009 - 2011. FUENTE: BME



El debate académico: ¿es mejor remunerar o retener? y ¿cómo hacerlo?

Las cifras para la Bolsa española son tan contundentes que alejarían cualquier atisbo de duda para responder a la cuestión. Sin embargo no es tan simple y la discusión sobre lo que es “más conveniente” para las empresas en términos de remuneración al accionista sigue viva después de décadas en el ámbito de las finanzas corporativas.

¿Existe una fórmula “ganadora” de remuneración a los accionistas? La pluralidad de modos y maneras practicadas de forma más o menos habitual para retribuir a los accionistas, tal como se refleja en el trabajo que presentamos, es por sí misma un buen indicador de la discusión teórica subyacente. Un debate que parece indicar que la cuestión no es para nada simple y que en la elección de la política de remuneración por parte de una compañía influyen un amplio conjunto de factores fiscales, informativos y accionariales que se interrelacionan.

Todas las fórmulas descritas en este informe tienen alguna característica que las diferencia de las demás, bien sea por su impacto fiscal, por los cambios que se operan en el balance de la compañía o por el efecto en la participación de los accionistas en la empresa. Aunque a primera vista muchas de las fórmulas puedan parecer iguales o muy similares, la distinta procedencia o contrapartida de los fondos entregados, sean dinero en efectivo o acciones propias o de terceros, tiene implicaciones importantes de carácter fiscal o contable que se han tratado de poner de manifiesto en este trabajo. Pero vayamos ya con los perfiles del debate.

¡La política de dividendos es irrelevante! Tan sorprendente afirmación es un resumen simplificado de la investigación académica sobre las remuneraciones a los accionistas a partir de los trabajos de los prestigiosos Modigliani y Miller (3). Remunerar o no a los accionistas o utilizar distintas fórmulas de pago no tendría influencia en el valor de la empresa. Esta asunción, realizada bajo un supuesto de mercados ideales, en alguna medida se ve confirmada intuitivamente en el mundo real en el sentido de que las empresas practican una gran variedad de políticas de remuneración a los accionistas y no parece existir una única política de remuneración eficiente y adaptable a todo tipo de compañías. En resumen, no parece existir una única fórmula eficiente.

¿Cuál es la razón de la diversidad de cantidades, políticas o fórmulas de remuneración? Es en este punto donde las nuevas aportaciones investigadoras arrojan novedades. Ahí aparecen, en lugar destacado, factores como los impuestos, las características y actitudes de inversores y gestores, o las fricciones e imperfecciones de los mercados en los que cotizan las acciones de la compañía.

También intuitivamente se llega a una de las primeras críticas que se realizó a la tesis sobre la irrelevancia de los dividendos. Son dinero efectivo “en mano” mientras las ganancias de capital son inciertas. De acuerdo con esta postura los dividendos son más predecibles que las ganancias de capital

y en este sentido actuarían como un factor de reducción de la incertidumbre.

Sin duda el factor más relevante a la hora de analizar las políticas de remuneración a los accionistas es la fiscalidad que soportan los inversores. Y la conclusión mayoritaria en las investigaciones también es sorprendente: ¡desde una perspectiva fiscal los dividendos deberían ser mínimos! Sin embargo la realidad es tozuda: las compañías cotizadas utilizan una parte significativa de sus ganancias en pagos de dividendos y esto es especialmente cierto en el caso de las empresas grandes y establecidas. Y más aún, los datos manejados en las abundantes investigaciones revelan que un número elevado de inversores individuales situados en extractos de renta altos reciben grandes cantidades de pagos de dividendos en efectivo (*cash*) y pagan sustanciales impuestos sobre ellos. Esto es así en los principales mercados bursátiles del mundo.

Otro factor relevante en las políticas de dividendos es el informativo. A través de los pagos que realizan, las empresas proporcionan información o intentan señalar cual es su situación. Y en este punto hay otro hallazgo importante y útil en ocasiones para los inversores: los cambios en las políticas de dividendos, el aumento o disminución de los pagos, está negativamente correlacionado con la variación del riesgo financiero de la compañía. Es decir, en las investigaciones realizadas aumentos del dividendo están relacionados con menor riesgo financiero mientras disminuciones de los pagos correlacionan con aumentos del mismo.

Menos obvio, pero no menos importante, es el hecho de que las decisiones relacionadas con la política de remuneración de una compañía provienen de los gestores de la compañía y del Consejo de Administración, estando estrechamente relacionadas tanto con sus intereses como con otras decisiones financieras: inversión en activos fijos, fusiones y adquisiciones, emisión de deuda,... La investigación en esta área de las finanzas también ha puesto de manifiesto conflictos entre la propiedad y la gestión (el denominado conflicto de agencia) a la hora de diseñar políticas de dividendos.

Al hacer referencia a las políticas de remuneración es obligado también contemplar los programas de recompra y amortización de acciones, menos conocidos y utilizados en España. Las acciones recompradas pueden ser amortizadas o mantenidas en el balance de la compañía y en ambos casos pierden su derecho de voto y su derecho al reparto de los recursos generados por la compañía (*cash flow*). El uso de las recompras y amortizaciones evoluciona al alza desde hace muchos años en los mercados anglosajones y las investigaciones realizadas indican que eleva la rentabilidad para el accionista y a la vez aumenta la flexibilidad financiera de las compañías cotizadas. Por ejemplo en el mercado bursátil americano el volumen de recompras ya es comparable a los pagos de dividendos desde hace muchos años. No obstante las recompras son

más volátiles que los pagos de dividendos que se caracterizan por una mayor estabilidad. Las investigaciones realizadas en los principales mercados del mundo en el ámbito de las recompras y amortizaciones indican que las compañías jóvenes y con mayor riesgo prefieren cada vez más las recompras de acciones a los pagos de dividendos. En el caso de las compañías de mayor tamaño y ya establecidas se aprecia un uso creciente de las recompras acompañado de menor crecimiento de los pagos de dividendos.

En resumen, se adivina todavía un largo trecho para te-

ner una clara comprensión de cómo y por qué las compañías deciden sobre la remuneración a sus accionistas, tanto entre diversas fórmulas de pago como entre pagos o recompras de acciones. No hay duda, sin embargo, de que la elección de esa política es una decisión de la máxima relevancia estrechamente vinculada con las decisiones sobre la estructura financiera (capital y deuda) y su objetivo es maximizar el valor de la compañía y la utilidad para los accionistas. Y la palabra “política” es intencionada: la remuneración a los accionistas no es arbitraria ni evoluciona de manera aleatoria.

Las 19 fórmulas de remuneración al accionista practicadas en la Bolsa española

Dejando a un lado el debate lo que está claro tras evaluar los datos ya apuntados es que esa “política” de remuneración ha sido generosa y muy variada en el conjunto de las empresas cotizadas en España en los últimos años. Este estudio deja evidencia cómo la fórmula de remuneración al accionista elegida por cada compañía tiene efectos contables y fiscales diferentes tanto para los diferentes tipos de receptores (accionistas) de las retribuciones como para la propia compañía que las lleva a cabo.

Bastantes de los tipos analizados son habituales y sobradamente conocidos, otros son novedosos y algunos una mezcla, también nueva, de modalidades conocidas. Muchas de ellas comparten aspectos comunes por lo que para facilitar el análisis desde diferentes puntos de vista hemos procedido a delimitar 13 aspectos o formas de encuadrar las 19 maneras de retribución al accionista que se han dado en la Bolsa española. El resumen de las combinaciones posibles se muestra en la **Tabla 2** (págs. 14 y 15), que acompaña estas líneas.

Un primer grupo de fórmulas de remuneración serían aquellas que tienen la consideración fiscal de “Rendimientos del Capital Mobiliario” (RCM), llevan consigo un “pago en efectivo” y se les aplica la “retención” fiscal en origen. Esas fórmulas se reflejan en la columna (I) de la **Tabla 2** y la primera y mayoritaria es el “Dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio”. Dentro de este grupo se encuadran 9 de las 19 fórmulas revisadas en el trabajo. Algunas de ellas llevan consigo la opción para el accionista de reinvertir el pago en efectivo recibido en acciones de la compañía.

Dentro del grupo de fórmulas que tienen la consideración fiscal de “Rendimientos del Capital Mobiliario” (RCM) y se les aplica la retención fiscal, hay tres casos en los cuales el accionista recibe como pago acciones (columna II): son el reparto de reservas de libre disposición

mediante la entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas, la devolución de reservas de libre disposición mediante entrega de acciones de la autocartera y el dividendo a elegir, en efectivo o acciones de otra sociedad, cuando se opta por recibir acciones de otra compañía. Diez de las fórmulas de remuneración contempladas no tienen la consideración de rendimientos del capital mobiliario (columna III).

En el apartado de fórmulas sin efectos fiscales presentes o futuros ni retención solo figura la reducción de capital mediante amortización de acciones (columna IV). Es la única que no tiene ningún impacto fiscal ni en el momento en el que se lleva a cabo ni en el futuro.

Entrando en aspectos fiscales concretos se encuentran las fórmulas en las cuales no existe retención fiscal (columna V), una figura que se adapta bien a cierto tipo de inversores. En el grupo de fórmulas de remuneración que permiten diferir la tributación hasta el momento futuro de la transmisión de las acciones (columna VI) se encuentran pagos en efectivo (devoluciones de prima de emisión, reducciones de capital con devolución de aportaciones o dividendo elección con venta de derechos en el mercado) o pagos recibidos en acciones (dividendo elección con suscripción de acciones, devolución de prima de emisión mediante entrega de acciones de empresas cotizadas o no cotizadas, devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones propias procedentes de la autocartera, ampliar capital mediante la emisión de acciones liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión, ampliar capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión o retribución a elegir, en especie en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión). Son fórmulas que ofrecen al inversor un plus de flexibilidad a la hora de optimizar la fiscalidad de su cartera de valores.

ELEGIR ENTRE REMUNERACIÓN EN EFECTIVO O EN ACCIONES

Si hay que seleccionar un grupo de fórmulas con protagonismo destacado en los últimos años, éste sería el de aquellas que permiten al inversor elegir entre la remuneración en efectivo y la remuneración en acciones (columna VII). Son las tres modalidades del dividendo elección o *scrip dividend*: con suscripción de acciones, con venta de derechos en el mercado o con venta de derechos a la empresa; y una más, el dividendo a elegir, en metálico con cargo a reservas voluntarias o en especie en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión. Esta última fórmula se practica por primera vez en 2012 y lo realmente novedoso es el diferente origen de los fondos repartidos, es decir si el accionista opta por cobrar en efectivo la compañía distribuye reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos y si opta por recibir acciones, la compañía distribuye reservas por prima de emisión.

En una línea similar van las fórmulas que permiten a los accionistas suscribir acciones una vez recibido el pago en efectivo (columna VIII). Dos son las que en alguna ocasión se han practicado en la Bolsa española: el dividendo en efectivo con cargo a resultados con reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado y el dividendo en efectivo con cargo a resultados con reinversión en acciones nuevas. Esta segunda modalidad implica la realización de una ampliación de capital con la consiguiente entrega de derechos de suscripción preferente a los accionistas que deseen acogerse al plan.

También parece de interés identificar las fórmulas que suponen para los accionistas recibir derechos de suscripción que pueden ser vendidos en el mercado y no llevan consigo retención fiscal (columna IX). Permiten a los accionistas amoldar flujos de efectivo de acuerdo con sus necesidades. Recordar que en caso de suscribir acciones, la tributación está diferida al momento en el cual se realice la venta de las mismas.

CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA DEL ACCIONARIADO

Hasta 8 fórmulas analizadas tienen impacto en la participación relativa de los accionistas en la compañía, en suma en la estructura de propiedad de la misma (columna X). Este efec-

to es especialmente relevante en las fórmulas que, en distintos modos, dan a los accionistas la posibilidad de elegir entre la remuneración en efectivo o en acciones de la compañía. El hecho de que unos opten por suscribir o recibir nuevas acciones mientras otros lo hagan por la remuneración en efectivo cambia la relación de fuerzas en el accionariado y diluye la participación de aquellos que reciben los pagos en efectivo. Las 11 fórmulas restantes no tienen impacto en la participación de los accionistas en la empresa.

Hacer, por último, una referencia al impacto de la remuneración al accionista en la cotización bursátil. En la columna XII se encuadran las 17 fórmulas de pago que llevan consigo un ajuste en la cotización bursátil como consecuencia de un pago en efectivo o en acciones o del inicio de la cotización de derechos de suscripción preferente. En todos los casos la cotización se minora en una cuantía equivalente al importe bruto del dividendo o al valor teórico del derecho de suscripción para recoger el hecho de que a partir de ese momento las acciones han perdido esos derechos de cobro o de suscripción.

En el caso de la amortización de acciones las cotizaciones no recogen ajuste alguno (columna XIII). El efecto en el precio de la reducción del número de acciones se refleja en los precios a lo largo del proceso de recompra de acciones. Tampoco se efectúa ajuste alguno en las cotizaciones en el caso de la prima de asistencia a Junta, tanto por su escasa cuantía como por el hecho de que no todos los accionistas la reciben.

Y hasta aquí este breve repaso sobre la caracterización general de la remuneración al accionista en la Bolsa española y el debate académico vigente. El siguiente apartado del trabajo, el núcleo del mismo, contiene un análisis individualizado y pormenorizado de las 19 fórmulas de remuneración que se han practicado en la Bolsa española en los últimos años. Se revisan sus características, sus impactos sobre el balance de la compañía, la distribución de la propiedad y la cotización, así como los efectos fiscales para el accionista. El análisis de cada una de las fórmulas se completa con un caso tipo y sus particularidades. Es el primer ejercicio de recopilación de este tipo que se hace en España y esperamos, sinceramente, que sea de utilidad para toda la comunidad inversora.

TABLA 2. CLASIFICACIÓN DE LAS FORMULAS DE REMUNERACIÓN SEGÚN DIFERENTES CRITERIOS

	FÓRMULAS	CRITERIOS				
		I	II	III	IV	V
		Calificados como RCM, llevan consigo pagos en efectivo y se aplica retención	Calificados como RCM, pagados en acciones y se aplica retención	Pagos que NO tienen consideración de RCM	Sin efectos fiscales y sin retención	Sin retención fiscal
1	Dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio	X				
2	Dividendo en efectivo con cargo a reservas de libre disposición	X				
3	Dividendo elección (<i>script dividend</i>) con suscripción de acciones			X		X
4	Dividendo elección (<i>script dividend</i>) con venta de derechos en el mercado			X		X
5	Dividendo elección (<i>script dividend</i>) con venta de derechos a la empresa	X				
6	Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado	X				
7	Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones nuevas	X				
8	Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones	X		X		X
9	Reducción de capital mediante amortización de acciones de la autocartera			X	X	X
10	Reparto de reservas de libre disposición mediante la entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas		X			
11	Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas			X		X
12	Devolver la prima de emisión mediante pago en efectivo			X		X
13	Devolver reservas de libre disposición mediante entrega de acciones de la autocartera		X			
14	Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones procedentes de la autocartera			X		X
15	Ampliar capital mediante la emisión de acciones liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión			X		X
16	Ampliar capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión			X		X
17	Entrega de la prima de asistencia a Junta	X				
18	Dividendo a elegir, en efectivo o en acciones de otra sociedad, con cargo a resultados del ejercicio	X	X			
19	Retribución a elegir: en efectivo con cargo a reservas voluntarias o en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión	X		X		X

VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Con tributación diferida al momento de la transmisión y sin retención	Posibilidad de elegir entre el pago en efectivo o en acciones de la compañía	Posibilidad de suscribir nuevas acciones con el pago recibido	Entrega de derechos que pueden ser vendidos en el mercado y sin retención	Con impacto en la estructura de propiedad de la compañía	Sin impacto en la estructura de propiedad de la compañía	Ajuste en la cotización bursátil (importes brutos del pago o valor teórico del derecho)
					X	X
					X	X
X	X			X		X
X	X		X	X		X
	X			X		X
		X		X		X
		X		X		X
X					X	X
					X	
					X	X
X					X	X
X					X	X
					X	X
X					X	X
X			X	X		X
X			X	X		X
					X	
	X				X	X
X	X			X		X

▶ Fórmulas de remuneración al accionista

▶ LA TIPOLOGÍA:

19 FÓRMULAS DIFERENTES
DE REMUNERACIÓN AL
ACCIONISTA EN LA BOLSA
ESPAÑOLA

CUADRO RESUMEN

19 FÓRMULAS DIFERENTES DE REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA.

TIPO DE REMUNERACIÓN	CARACTERÍSTICAS	
	TIPO DE PAGO	ORIGEN DEL PAGO
1 Dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio	Efectivo	Resultados del ejercicio
2 Dividendo en efectivo con cargo a reservas de libre disposición	Efectivo	Reservas de Libre Disposición
3 Dividendo elección (<i>scrip dividend</i>) con suscripción de acciones	Acciones	Reservas de Libre Disposición
4 Dividendo elección (<i>scrip dividend</i>) con venta de derechos en el mercado	Derechos	Reservas de Libre Disposición
5 Dividendo elección (<i>scrip dividend</i>) con venta de derechos a la empresa	Efectivo	Reservas de Libre Disposición
6 Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado	Efectivo	Resultados del ejercicio
7 Dividendo en efectivo con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones nuevas	Efectivo	Resultados del ejercicio
8 Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones	Efectivo	Beneficios no distribuidos / aportaciones
9 Reducción de capital mediante amortización de acciones de la autocartera		
10 Reparto de reservas de libre disposición mediante la entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas	Acciones	Reservas de Libre Disposición

IMPACTO FISCAL				
IRPF			IMPUESTO DE SOCIEDADES	
RÉGIMEN	CALIFICACIÓN	RETENCIÓN	CALIFICACIÓN	RETENCIÓN
El reparto de beneficios tiene la calificación fiscal de RCM. El efectivo entregado es la parte de los beneficios que las sociedades destinan a remunerar a sus accionista por su aportación al capital.	RCM	21%	IF	21%
El reparto de reservas de libre disposición tiene la calificación fiscal de RCM. El efectivo entregado consiste en el reparto de beneficios no distribuidos	RCM	21%	IF	21%
Las acciones liberadas no son RCM (art. 25 1.b del IRPF). Los efectos fiscales se diferieren al momento de la transmisión de las acciones. Como valor de adquisición de las acciones liberadas se toma el desembolsado por las acciones de procedencia.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	No	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	No
El importe obtenido de la venta de los derechos en el mercado tiene el efecto de disminuir el valor de adquisición de las acciones hasta su anulación. Únicamente el exceso tributa como ganancia patrimonial del ejercicio en que se percibe.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	No	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	No
Esta forma de retribución tiene el régimen aplicable a los dividendos distribuidos directamente en metálico; son RCM.	RCM	21%	IF	21%
La retribución con cargo a beneficios tiene el tratamiento fiscal de RCM. Los efectos fiscales de la reinversión en acciones con el importe de los dividendos se diferieren al momento de la transmisión de las acciones.	RCM	21%	IF	21%
La retribución con cargo a beneficios tiene el tratamiento fiscal de RCM. Los efectos fiscales de la reinversión en acciones con el importe del dividendo se diferieren al momento de la transmisión de las acciones.	RCM	21%	IF	21%
Cuando el efectivo entregado a los accionistas procede de beneficios no distribuidos tiene el tratamiento fiscal de RCM. // Cuando el efectivo entregado procede de aportaciones que en su día hicieron los accionistas, el importe percibido minorará el valor de adquisición de las acciones afectadas y, el exceso, de haberlo, tiene la consideración de RCM no sujeto a retención.	RCM // Efecto fiscal diferido hasta la transmisión	21% / NO	IF // Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	21% / NO
La amortización de acciones de la autocartera de la sociedad, no tiene consecuencias fiscales inmediatas para los accionistas.	Sin efectos fiscales	-	Sin efectos fiscales	-
El reparto de las reservas de libre disposición (beneficios no distribuidos por la compañía), mediante acciones, tiene la calificación fiscal de RCM.	RCM	21%	IF	21%

Continúa en la siguiente página ►

Continúa en la siguiente página

CUADRO RESUMEN

19 FÓRMULAS DIFERENTES DE REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA.

TIPO DE REMUNERACIÓN	CARACTERÍSTICAS	
	TIPO DE PAGO	ORIGEN DEL PAGO
11 Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas	Acciones	Prima de emisión
12 Devolver la prima de emisión mediante pago en efectivo	Efectivo	Prima de emisión
13 Devolver reservas de libre disposición mediante entrega de acciones de la autocartera	Acciones	Reservas de Libre Disposición
14 Devolver la prima de emisión mediante entrega de acciones procedentes de la autocartera	Acciones	Prima de emisión
15 Ampliar capital mediante la emisión de acciones liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión	Acciones	Reservas // Prima de emisión
16 Ampliar capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión	Acciones	Prima de emisión
17 Entrega de la prima de asistencia a Junta	Efectivo	Prima de asistencia a Juntas
18 Dividendo a elegir, en efectivo o en acciones de otra sociedad, con cargo a resultados del ejercicio	Efectivo // Acciones	Resultados del ejercicio
19 Retribución a elegir, en efectivo con cargo a reservas voluntarias o en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión	Efectivo // Acciones	Reservas // Prima de emisión

RCM: Rendimiento de Capital Mobiliario. IF: Ingresos Financieros. GP: Ganancias Patrimoniales

IMPACTO FISCAL				
IRPF			IMPUESTO DE SOCIEDADES	
RÉGIMEN	CALIFICACIÓN	RETENCIÓN	CALIFICACIÓN	RETENCIÓN
La devolución en acciones de la prima de emisión, tiene el efecto de reducir el valor de adquisición de las acciones de procedencia hasta su anulación y, el exceso, de haberlo tributaria como RCM no sujeto a retención.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	No	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	No
La devolución en efectivo a los accionistas de aportaciones que en su día hicieron, tiene el efecto de reducir el valor de adquisición de las acciones de procedencia hasta su anulación y, el exceso, de haberlo tributaria como RCM no sujeto a retención.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	No	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	No
La entrega de acciones de la autocartera con cargo a reservas de libre disposición, es reparto de beneficios y tiene la calificación fiscal de RCM	RCM	21%	IF	21%
La devolución en acciones de la compañía de la prima de emisión, tiene el efecto de reducir el valor de adquisición de las acciones de procedencia hasta su anulación y, el exceso, de haberlo tributaria como RCM no sujeto a retención.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	No	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	No
Los efectos fiscales de la entrega de acciones liberadas se difieren hasta su transmisión. El valor y la fecha de adquisición de las acciones liberadas es el precio pagado y la fecha de adquisición de las acciones de las que proceden. La venta de los derechos de suscripción gratuita minoran el valor de adquisición de las acciones de las que provienen; el exceso tributa como ganancia patrimonial si la ampliación se hizo con cargo a reservas y como RCM no sujeto a retención, si se hizo con cargo a prima de emisión.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	No	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	No
Los efectos fiscales de la entrega de acciones parcialmente liberadas se difieren hasta su transmisión. El valor de adquisición de las acciones parcialmente liberadas es el efectivamente pagado y la fecha de antigüedad la fecha de suscripción. La venta de los derechos de suscripción de acciones parcialmente liberadas minoran el valor de adquisición hasta su anulación de las acciones de las que proceden los derechos. El exceso tributaria como ganancia patrimonial si la ampliación se hizo con cargo a reservas y como RCM no sujeto a retención, si se hizo con cargo a prima de emisión.	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (GP)	NO	Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	NO
Técnica de retribución, fiscalmente es un RCM sujeto a retención.	RCM	21%	IF	21%
El reparto de beneficios tanto en efectivo como en acciones son RCM.	RCM	21%	IF	21%
El efectivo entregado con cargo a reservas tiene la calificación fiscal de RCM. // La entrega de acciones de la compañía con cargo a prima de emisión tiene el efecto de reducir el valor de adquisición de las acciones de procedencia hasta su anulación y, el exceso, de haberlo tributaria como RCM no sujeto a retención.	RCM // Efecto fiscal diferido hasta la transmisión	21%/No	IF // Efecto fiscal diferido hasta la transmisión (Plusvalía)	21%

TIPO
1

Dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio

Es la fórmula que mayoritariamente utilizan las empresas para remunerar periódicamente a sus accionistas y hacerles participar en los beneficios generados por ellas.

En qué consiste

Los accionistas reciben una determinada cantidad en efectivo como consecuencia de la distribución que hace la compañía de una parte del beneficio generado en el ejercicio. Este pago es objeto de retención fiscal por lo que la cantidad efectiva percibida por cada accionista se obtiene multiplicando el número de acciones que posea por el dividendo neto por acción repartido por la compañía. El dividendo neto por acción se obtiene restando del dividendo bruto la correspondiente retención fiscal.

Una vez concluido el ejercicio fiscal y determinado el beneficio obtenido en dicho periodo, la Junta General de accionistas, de acuerdo con el balance aprobado, decide la aplicación de resultados y por tanto, que parte de los beneficios se van a destinar a retribuir a los accionistas o propietarios de la empresa, es decir, que parte del beneficio generado en el ejercicio va a tener como destino la retribución al capital propio de la compañía. El hecho de que el dividendo con cargo a resultados dependa del beneficio obtenido por la empresa es lo que hace que este no sea una cantidad homogénea a lo largo de los años. No obstante, las compañías intentan estabilizar estos pagos y evitar cambios bruscos al alza o a la baja.

Es habitual que la empresa no espere a cerrar el ejercicio y aprobar las cuentas anuales para proceder al pago de dividendo por lo que la cantidad anual destinada a retribuir al capital se suele distribuir en varios pagos, anticipando algunos de ellos. Por tanto hay diferencias entre el periodo en que efectivamente se genera el beneficio (ejercicio fiscal), y el momento en que los accionistas reciben realmente en sus bolsillos el dividendo (fecha de pago).

Modalidades

La estructura de pagos de dividendos con cargo a resultados puede adoptar diferentes formas. Hablamos de dividendo único cuando se realiza un solo pago anual; dividendo a cuenta cuando se van haciendo pagos parciales de forma anticipada antes de que finalice el ejercicio fiscal; dividendo complementario cuando una vez aprobada la aplicación de resultado y fijado definitivamente el dividendo total a pagar a los accionistas, la empresa abona la diferencia entre dicha cantidad y la entregada en concepto de dividendo a cuenta; y dividendo extraordinario cuando tienen carácter excepcional y es adicional al sistema de retribución ordinario. Este último es poco habitual y puede hacerse efectivo en uno o varios pagos. Corresponde a la Junta General o al Consejo de Administración decidir sobre estos puntos.

Ahora bien, para poder repartir un dividendo a cuenta, es necesario que los administradores sociales justifiquen la existencia de liquidez suficiente y que dicho dividendo a cuenta no exceda de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, así como que la cuantías repartidas no impidan atender a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores en caso de existir, dotar las reservas a las que la empresa venga obligada y estimar el impuesto a pagar sobre el beneficio. (Art. 277 RDL 1/2010).

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Los resultados del ejercicio pendientes de aplicación forman parte de los fondos propios de la compañía (Art 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad) por lo que, la distribución de parte de los beneficios gene-

rados en el periodo entre los accionistas en concepto de dividendos conlleva una reducción de los fondos propios de la compañía en una cuantía equivalente al importe bruto repartido, y por tanto, en el neto patrimonial de la misma. Su contrapartida en el activo es una disminución de la posición de tesorería de la compañía.

Sobre la distribución de la propiedad.

El reparto de este tipo de dividendo no altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la empresa puesto que no se modifica el capital social.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el pago de un dividendo fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a cobrar esa remuneración. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ("ex-dividend date") ya no incorporan el derecho de cobro mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto pagado por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Efectos fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

Los dividendos en efectivo con cargo a resultados del ejercicio reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario, y como tal están sometidos a una retención del 21%. Esta retención lo realiza la compañía que distribuye el dividendo sobre el importe íntegro de éste, es decir sobre el dividendo bruto (artículos 25.1 a) de la Ley 35/2006 y 75 b) del Real Decreto 439/2007).

De acuerdo con la normativa fiscal vigente desde 2012, el accionista, en el momento de realizar la declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), integrará en la Base Imponible del Ahorro los dividendos percibidos por su importe bruto (dividendo bruto), a un tipo de gravamen del 21% para los primeros 6.000 euros, del 25% hasta 24.000 euros y del 27% cuando superen los 24.000 euros. El accionista incorpo-

rá en la declaración, en el apartado de "pagos a cuenta", la retención del 21% practicada por la sociedad.

Existe una exención tributaria de 1.500 euros anuales para las rentas percibidas en forma de dividendos. Esta exención se practica sobre el importe del dividendo bruto. Este beneficio fiscal no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo. (art. 7.y) de la Ley 35/2006 del IRPF)

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las rentas procedentes de dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y están sujetos a una retención del 21%.

Existe obligación de tributación por la totalidad de los dividendos obtenidos a través de paraísos fiscales.

Los dividendos percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria gozan de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros. La exención es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

SOCIEDAD.

Los dividendos en efectivo percibidos por una persona jurídica (sociedad) tienen el tratamiento de rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y se consideran ingresos financieros, integrándose como tal en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro (dividendo bruto).

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: REPSOL

Repsol es una de las compañías que tradicionalmente utiliza esta fórmula para repartir parte de los beneficios obtenidos entre sus accionistas. La compañía petrolera suele distribuir dos dividendos anuales: uno en enero, a cuenta de los resultados del ejercicio anterior, y otro en julio, complementario del ejercicio anterior.

Datos.

DIVIDENDO REPARTIDO EN EL AÑO 2012 AL QUE SE LE APLICA LA FISCALIDAD VIGENTE EN 2012.

Dividendo a cuenta de los resultados de 2011 de 0,577 euros brutos por acción aprobado por el Consejo de Administración en noviembre de 2011 y pagado el 10 de enero de 2012. El importe bruto total desembolsado por la compañía en este dividendo ascendió a 705 millones de euros.

Tuvieron derecho a cobrar este dividendo todos los accionistas que lo eran a fecha de cierre de mercado del día 9 de enero de 2012, el día anterior al pago.

A este dividendo la Compañía le aplicó una retención del 21% por lo que el accionista recibe un importe líquido de 0,455 euros por cada acción que posea. La retención se considera un pago a cuenta del IRPF.

Particularidades fiscales.

- De acuerdo con la fiscalidad vigente en 2012, están exentos de tributar en concepto de dividendos los primeros 1.500 euros. Hasta esa cantidad, el tipo de gravamen es cero y al resto, hasta 6.000 euros, se le aplica un tipo de gravamen del 21%. Hasta 24.000 euros, el tipo de gravamen es del 24% y a partir de dicha cuantía el tipo es del 27%.
- Para el cálculo de las cantidades totales obtenidas por dividendo, el inversor debe considerar no solo los pagos de dividendo en efectivo con cargo a resultado del ejercicio sino todas las retribuciones que tengan consideración de dividendos y que se revisarán en los apartados siguientes.

TIPO
2

Dividendo en efectivo con cargo a reservas de libre disposición

Las Reservas de libre disposición o reservas voluntarias son reservas constituidas libremente por la empresa. Tienen su origen en la parte de beneficios no distribuidos que quedan a disposición de la empresa una vez atendidas las obligaciones previstas por la ley o los estatutos de la compañía. También se nutren de reservas indisponibles que, al cumplirse determinadas condiciones, pasan a ser disponibles. La existencia de estas reservas aporta flexibilidad a la empresa en el diseño de su política de retribución a los accionistas. El carácter de disponibilidad que tienen estas reservas hace que puedan ser repartidas entre los accionistas ya sea como complemento al dividendo con cargo a beneficios o bien porque se les quiera ofrecer una retribución adicional.

En qué consiste

La empresa reparte entre sus accionistas reservas de libre disposición que figuran en su balance y les paga en efectivo una determinada cuantía por acción. La cantidad efectiva recibida por cada accionista se obtiene multiplicando el número de acciones que posea por el valor efectivo neto por acción que la compañía ha decidido repartir. Estos pagos, al igual que los dividendos con cargo a resultados, son objeto de retención fiscal por lo que la diferencia entre el pago bruto y neto es la retención fiscal aplicada sobre el importe bruto.

Si bien estas reservas son de libre disposición, su distribución entre los accionistas está sometida a las mismas limitaciones que el reparto de dividendos con cargo a beneficios (Art.273 RDL 1/2010).

Modalidades

La distribución de reservas voluntarias en forma de dividendos tiene por finalidad ofrecer a los accionistas una rentabilidad complementaria o adicional al repar-

to de dividendos con cargo a beneficios por lo que es usual que su desembolso se realice en un solo pago. Cuando la empresa quiere indicar un cierto carácter de excepcionalidad a estos pagos lo hace como dividendo extraordinario.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las reservas voluntarias forman parte de los Fondos Propios de la compañía (Art 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad). En el momento en el cual se hace efectivo un pago a los accionistas se produce una reducción en dichos fondos en una cuantía equivalente al importe bruto repartido y por tanto, en el pasivo de la misma. Su contrapartida en el activo es una disminución de la tesorería de la compañía.

Sobre la distribución de la propiedad.

El reparto de estas reservas no altera el grado de participación de los accionistas en la compañía puesto que la sociedad no modifica su capital social.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el reparto entre sus accionistas de reservas de libre disposición fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a cobrar esa remuneración. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ya no incorporan el derecho de cobro mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto

de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto repartido por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina “cotización de referencia”. Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La “cotización de referencia” es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

El dividendo con cargo a otras reservas de libre disposición, constituye una distribución de beneficios de la sociedad y, por tanto, tiene el tratamiento fiscal de los rendimientos de capital mobiliario, (art. 25 1.a) de la Ley 35/2006). Como toda renta percibida en forma de dividendo está sujeta a la retención vigente en ese momento (21% en 2012) sobre su importe íntegro, retención que realiza la sociedad que distribuye el dividendo previamente a su distribución.

Estas rentas se integran en la declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) del accionista por su importe íntegro (dividendo bruto) en la Base Imponible del Ahorro, al tipo de gravamen correspondiente (en 2012 el 21% para los rendimientos de hasta 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando superen los 24.000 euros). El importe de la retención practicada por la sociedad se incluye en la declaración, en el apartado de “pagos a cuenta”, restándola de la cuota líquida para calcular la cuota del impuesto.

Existe una exención tributaria de 1.500 euros anuales para las rentas percibidas en forma de dividendos. Esta exención se practica sobre el importe del dividendo bruto. Este beneficio fiscal no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo. (art. 7.y) de la Ley 35/2006 del IRPF)

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las rentas procedentes de dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y están sujetos a la retención correspondiente (21% en 2012).

Existe obligación de tributación por la totalidad de los dividendos obtenidos a través de paraísos fiscales.

Los dividendos percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria gozan de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros. La exención es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21% de acuerdo con la regulación fiscal vigente en 2012. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

SOCIEDAD.

Los dividendos con cargo a reservas de libre disposición percibidos por una persona jurídica (sociedad) se califican como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro.

La retención soportada (actualmente el 21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: TELFÓNICA

Telefónica es una de las compañías que, entre el amplio abanico de fórmulas de remuneración a sus accionistas que utiliza, habitualmente realiza pagos con cargo a reservas de libre disposición.

Datos.

DIVIDENDO CON CARGO A RESERVAS REPARTIDO EN EL AÑO 2011 AL QUE SE LE APLICA LA FISCALIDAD VIGENTE EN 2011.

El 7 de noviembre de 2011 paga 0,770 euros brutos por acción con cargo a Reservas de Libre Distribución. Este pago se aprobó en la Junta General de Accionistas celebrada en mayo de 2011.

Tienen derecho a cobrar este dividendo todos los accionistas que lo son a fecha de cierre de mercado del día 6 de noviembre. Se le aplica la retención del 19% vigente en 2011 por lo que el accionista recibe un importe líquido de 0,623 euros por acción.

El importe total desembolsado por la compañía asciende a 3.514,27 millones de euros.

Particularidades fiscales.

- Si en el conjunto del ejercicio 2011 el inversor individual percibió en concepto de dividendos un monto total igual o menor de 1.500 euros teniendo en cuenta todas las acciones que posea y no solo las de Telefónica, la cantidad percibida estaba exenta de tributar y podía recuperar la retención practicada en el momento de realizar su declaración fiscal.
- Si el conjunto de las retribuciones en concepto de dividendos del total de la cartera que poseía el inversor superaba los 1.500 euros en el año, éste tributaba hasta 6.000 euros al 19%. A partir de retribuciones superiores a 6.000 euros el tipo de gravamen era del 21%.
- Para el cálculo de las cantidades totales obtenidas por dividendo, el inversor debe considerar no solo los pagos de dividendo con cargo a reservas sino también los pagos de dividendo con cargo a resultados y todas las retribuciones que tengan consideración de dividendos.

TIPO
3

Dividendo elección (*scrip dividend*) con suscripción de acciones

Una fórmula novedosa utilizada de forma creciente por algunas sociedades cotizadas para retribuir a sus accionistas es lo que se ha dado en llamar dividendo elección, dividendo opción o, en terminología anglosajón de uso habitual, *scrip dividend*. Este tipo de retribución a los accionistas de compañías cotizadas se instrumenta mediante la entrega de derechos de asignación que pueden ser utilizados para suscribir gratuitamente acciones procedentes de una ampliación de capital liberada o convertidos en efectivo mediante su venta. Estos derechos, una vez están a disposición de sus propietarios, son objeto de negociación en el mercado bursátil durante un período mínimo de 15 días naturales, es decir que se pueden transmitir libremente.

Cada accionista dispone de tantos derechos como acciones posea. La principal novedad de esta fórmula de remuneración se encuentra en que la compañía ofrece a los accionistas tres alternativas y estos pueden elegir la que mejor se adecúe a sus preferencias.

a.- Acudir a la ampliación de capital liberada y suscribir gratuitamente acciones nuevas con todos o parte de los derechos de asignación que le han correspondido.

b.- Vender en el mercado todos o parte de los derechos de asignación que le han correspondido e ingresar el importe efectivo.

c.- Vender a la compañía todos o parte de los derechos de asignación que le han correspondido e ingresar el importe efectivo.

Las sociedades cotizadas están utilizando esta fórmula de retribución al accionista como medio para combinar la retribución en efectivo con la retribución en acciones y que sea el accionista el que elija, en función de sus preferencias, que tipo de retribución quiere. Además, el dividendo elección da a la empresa la posibilidad de reducir la salida de caja de la compañía en la

medida que haya accionistas que opten por suscribir las acciones nuevas.

En este apartado se contempla la opción de aquellos accionistas que deciden ejercitar sus derechos de asignación gratuita, acuden a la ampliación de capital y reciben acciones nuevas en función del número de derechos de asignación que posee.

En qué consiste

Los accionistas reciben tantos derechos como acciones posean ya que cada acción otorga a su poseedor un derecho de asignación gratuita.

La Junta General de Accionistas de la compañía aprueba la ampliación de capital liberada. Además, aprueba el compromiso de adquisición de los derechos de asignación gratuita, a un precio garantizado, a los accionistas que lo deseen así como la previsión expresa de una posible ampliación incompleta. Normalmente, en la Junta General de Accionistas no se tratan todos los aspectos relacionados con la ampliación de capital por lo que suele ser habitual que se apruebe una delegación de facultades al Consejo de Administración para que determine las condiciones de la ampliación de capital.

Una vez que el accionista decide ejercitar todos o parte de sus derechos de asignación gratuita, recibe un número de acciones nuevas que resulta de dividir el total de derechos ejercitados por el número de derechos necesarios para recibir una acción.

Ahora bien, puede suceder que el número de derechos de asignación gratuitos que tenga el accionista no le permitan recibir un número exacto de acciones de nueva emisión. En ese caso tendrá a su disposición tres alternativas:

- Adquirir en el mercado un número suficiente de

derechos de asignación gratuitos que, sumados a los que posee, le permita recibir un número exacto de acciones de nueva emisión

- Transmitir los derechos sobrantes a la sociedad emisora en virtud del compromiso irrevocable de compra a un precio fijo garantizado
- Venderlos en el mercado al precio de cotización que exista en el momento de la venta.

NÚMERO MÁXIMO DE ACCIONES A EMITIR Y PRECIO DEL DERECHO DE ASIGNACIÓN GRATUITA.

La compañía fija un valor máximo para la ampliación bajo el supuesto de que todos los accionistas opten por acudir a la ampliación de capital y suscriban la totalidad de las acciones que les corresponden. Es el valor de mercado de las acciones a emitir calculado a un precio de referencia.

El número máximo de acciones a emitir se calcula dividiendo la cuantía anteriormente establecida como importe máximo de la ampliación entre un "precio de referencia" también llamado "PreCot". Usualmente este precio es la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de la sociedad en las cinco sesiones bursátiles inmediatamente anteriores a la fecha de comienzo de la ampliación de capital.

El número de derechos necesario para recibir una acción nueva se calcula dividiendo el número de acciones en circulación, en el momento de ejecutar la ampliación de capital, entre el número máximo de acciones a emitir previamente determinado.

El precio unitario al que la empresa se compromete a adquirir los derechos de asignación a los accionistas que lo deseen es el resultado de dividir el "precio de referencia" entre el número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva incrementado en una unidad. [Precio Derecho Asignación Gratuita = Precio de referencia / (nº de derechos asignación necesarios + 1)]. Expresión que se deduce de la fórmula utilizada para calcular el valor teórico del derecho de suscripción en las ampliaciones de capital.

Modalidades

La utilización del dividendo elección o *scrip dividend* como fórmula de remuneración trae consigo una ampliación de capital que permite al accionista, en función sus preferencias, elegir entre recibir acciones de nueva emisión o un importe en efectivo. Es por ello que las compañías suelen hacer coincidir tanto el importe de la ampliación como el momento de ejecución con el importe y fechas en las que tradicionalmente la empresa acostumbra a pagar un dividendo. Por lo tanto, al igual

que el dividendo en efectivo, podría tener la consideración de dividendo único, a cuenta o complementario.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Como se ha comentado anteriormente, el dividendo elección ofrece a la empresa la posibilidad de reducir la salida de caja en la medida que haya accionistas que decidan suscribir las acciones nuevas, supuesto que contemplamos en este apartado.

No obstante, el hecho de que haya accionistas que no deseen suscribir las nuevas acciones y opten por vender sus derechos de asignación gratuita abre dos posibilidades que son analizadas en detalle en apartados siguientes de este trabajo: la venta en el mercado o la adquisición por parte de la empresa. Apuntar que la venta en el mercado abre la posibilidad de entrada de nuevos accionistas en la compañía y de que los antiguos accionistas puedan adquirir más acciones de las que les corresponderían en función de su número de acciones actual.

Para aquellos accionistas que ejerciten sus derechos de asignación gratuita y suscriban las nuevas acciones, la empresa realiza una ampliación de capital totalmente liberada. Las nuevas acciones se emiten con cargo a reservas de libre disposición, es decir, los accionistas que las suscriben no hacen desembolso alguno. Esa ampliación de capital, por tanto, no conlleva modificación cuantitativa en el patrimonio de la empresa respecto al momento anterior a la ampliación. Únicamente produce una modificación cualitativa en la estructura de los Fondos Propios: aumenta el capital social y se reducen, en igual cuantía, las reservas.

Con esta operación la empresa ha retenido parte de la remuneración a cambio de emitir nuevas acciones. En suma, ha reforzado sus recursos propios.

Sobre la distribución de la propiedad.

El uso del dividendo elección como fórmula de remuneración altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la empresa. En la medida que existan accionistas que opten por vender a la empresa sus derechos de asignación gratuita y esta renuncie a suscribir las acciones nuevas correspondientes a dichos derechos conforme al compromiso irrevocable de compra, los accionistas que acudan a la ampliación de capital aumentarán su grado de participación en el capital de la empresa.

Sobre la cotización.

Los derechos de asignación gratuita se negocian en el mercado bursátil de forma separada de las acciones de las que se deriva. Por tanto, las acciones transmitidas dejan de incorporar ese derecho a partir del momento en que los mismos son objeto de negociación en el mercado. Lógicamente la pérdida de este derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la pérdida de ese derecho en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al valor teórico del derecho. En aquellos casos que el valor teórico del derecho sea inferior al precio asumido por la compañía en su compromiso de compra se toma como importe de la corrección este último. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior al que comienzan a cotizar los derechos dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil del primer día que cotizan los derechos. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

Los efectos fiscales del dividendo elección o *scrip dividend* para el accionista serán diferentes en función de la alternativa que elija. En este apartado se contempla el ejercicio de los derechos de asignación gratuita y por tanto la suscripción de acciones procedentes de la ampliación de capital liberada.

La opción de ejercitar los derechos y recibir acciones gratuitas comporta determinadas ventajas fiscales para el accionista; la primera es que la entrega de acciones liberadas no está sometida a retención ya que la ley del IRPF no considera técnicamente dividendo la entrega de acciones liberadas (no son renta) y, por tanto, no son fiscalmente rendimientos de capital mobiliario (art. 25.1 b) de la Ley 35/2006).

Otra ventaja deriva del hecho de tener la conside-

ración fiscal de ganancia de capital. La tributación se pospone en el tiempo hasta el momento en el cual el accionista vende las acciones, es decir, materialice la ganancia.

El accionista, al ejercitar los derechos de asignación gratuita, aumenta el número de acciones de su cartera sin realizar desembolso alguno lo que se traduce en una disminución del precio de adquisición unitario, aquel que resulta de dividir el valor de adquisición total que tenía antes de la ampliación entre el número de acciones final que tiene después de la ampliación que incluyen las incorporadas de forma gratuita. También la antigüedad de las acciones gratuitas será la que corresponda a las acciones de las que procedan.

El resultado de la transmisión, ya sea ganancia o pérdida patrimonial se integrarán en la base imponible del ahorro del IRPF del año en que se realice la transacción.

Los accionistas que no ejerciten sus derechos de asignación gratuita y opten por venderlos, las cantidades percibidas de dicha transmisión tienen un tratamiento fiscal diferente dependiendo de si la venta se hace a la propia empresa o en el mercado. Ambos casos se desarrollan en los siguientes apartados del trabajo

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

Se encuentran exentas del Impuesto sobre la Renta de no residentes las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones. Igualmente no están sometidas a retención alguna.

SOCIEDAD.

La entrega de acciones liberadas a través del dividendo elección no constituye hecho imponible en el Impuesto sobre Sociedades para la sociedad que recibe los títulos. Esta entrega trae consigo una disminución del coste medio de la adquisición del paquete de acciones, que tendrá efectos en futuras ventas.

Se produce un diferimiento fiscal hasta el momento de la venta de las acciones, momento en que se obtendrá la renta sujeta al Impuesto de Sociedades, determinada por la diferencia entre el valor de adquisición del paquete de acciones y el de enajenación.

CASO TIPO: IBERDOLA

Iberdrola ha utilizado la fórmula del dividendo elección o *scrip dividend* para retribuir a sus accionistas desde el año 2010. La denominación utilizada ha sido la de "Iberdrola dividendo flexible".

Datos.

SCRIP DIVIDEND DENOMINADO "IBERDROLA DIVIDENDO FLEXIBLE" EJECUTADO EN ENERO DE 2012. ES DE APLICACIÓN LA FISCALIDAD VIGENTE EN 2012.

El Consejo de Administración de Iberdrola, celebrado en noviembre de 2011, en virtud de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas acordó la ejecución del aumento de capital liberado y estableció que el valor máximo de mercado de referencia de las acciones a emitir no podría superar los 901 millones de euros.

El 30 de diciembre de 2011 Iberdrola comunica al mercado las condiciones de la ampliación de capital:

- Número máximo de acciones a emitir: 183.827.812
- Número de derechos necesarios para recibir una acción nueva: 32
- Precio unitario al que Iberdrola se compromete a adquirir los derechos: 0,146 euros
- Plazo de negociación de los derechos: del 3 al 17 de enero de 2012
- Plazo para solicitar la retribución en efectivo: del 3 al 13 de enero de 2012

El día 3 de enero de 2012 comienza el periodo de negociación de los derechos de asignación gratuitos de la ampliación de capital realizada por Iberdrola en sustitución del que hubiera sido el tradicional pago a cuenta del dividendo correspondiente al ejercicio 2011, si no hubiese implementado el sistema de *scrip dividend* (dividendo flexible).

Particularidades cuando el accionista opta por recibir acciones gratuitas de Iberdrola suscribiendo la ampliación de capital.

- El día 3 de enero se segregan los derechos de asignación gratuita de las acciones que se derivan: un total de 5.882.490.000 derechos de asignación gratuita pertenecientes a los accionistas que lo eran a fecha 2 de enero de 2012 (fecha de referencia o *record date* para la asignación de derechos). Ese mismo día comenzaron a cotizar en el mercado bursátil y lo hicieron durante quince días.
- En el caso revisado en este apartado, el accionista no vende los derechos en el mercado, decide ejercerlo y suscribir las acciones liberadas que les correspondan una vez terminado el periodo de negociación de derechos. Habitualmente esta es la opción por defecto del dividendo elección, es decir, el

accionista no tendrá necesidad de comunicar expresamente esta opción.

- Una vez terminado el periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita, los propietarios de 2.892.000.000 derechos (49,16% del total) optaron por ejercerlo y suscribir las acciones correspondientes. Iberdrola procedió a ampliar su capital en 90.375.000 acciones con un valor nominal de 0,75 euros. Esta suscripción estaba exenta de gastos y comisiones para el accionista y se llevó a cabo el día 24 de enero de 2012. El aumento del capital social de la compañía fue de 67.781.250 euros, un incremento del 1,536% del capital de la compañía. La ampliación de capital finalmente realizada por Iberdrola supuso globalmente para la compañía la emisión de 1 acción nueva por cada 65,09 acciones antiguas.
- Las acciones nuevas de Iberdrola emitidas para atender el ejercicio de los derechos de asignación gratuita, 90.375.000 acciones, comenzaron a cotizar en la Bolsa española el día 25 de enero de 2012 igualándose con las acciones viejas ya cotizadas.

Particularidades fiscales cuando el accionista (persona física) opta por recibir acciones gratuitas de Iberdrola suscribiendo la ampliación de capital.

- La entrega de acciones liberadas no son rendimientos de capital mobiliario por tanto no están sometidas a retención fiscal.
- La suscripción de las acciones reduce el coste unitario de las acciones de las que se derivan por lo que la tributación se pospone hasta el momento de su transmisión. La antigüedad de las acciones liberadas es la misma que la de las acciones de las que se derivan los derechos.
- El futuro resultado de la transmisión, ya sea ganancia o pérdida patrimonial se integrarán en la base imponible del ahorro del IRPF del año en que se produzca la transacción.

Particularidades fiscales cuando un accionista o quien no tenga la condición de accionista de Iberdrola opta por comprar derechos de asignación gratuita en el mercado bursátil y suscribir las nuevas acciones.

- La suscripción gratuita de las acciones de Iberdrola correspondientes a los derechos adquiridos en el mercado no genera renta alguna para el accionista hasta su transmisión. El coste de las acciones suscritas será el valor de adquisición de los derechos y la fecha de adquisición será la correspondiente a la suscripción.

TIPO
4

Dividendo elección (*scrip dividend*) con venta de derechos en el mercado

Como se apuntó en el apartado anterior del trabajo, dentro de la fórmula de remuneración a los accionistas conocida como dividendo elección, dividendo opción o, en terminología anglosajón de uso habitual, *scrip dividend*, una de las alternativas que tienen los accionistas es recibir el pago del dividendo en efectivo mediante la venta de los derechos de asignación gratuita en el mercado.

Recordar que el *scrip dividend* se instrumenta mediante la entrega a los actuales accionistas de derechos de asignación que podrán ser utilizados para suscribir gratuitamente acciones procedentes de una ampliación de capital liberada (para más detalles consultar capítulo anterior del trabajo) o convertidos en efectivo. El número de derechos que se le asigna a cada accionista depende del número de acciones que posee ya que por cada acción de su cartera recibe un derecho de asignación.

Estos derechos, una vez entregados, son negociables en el mercado bursátil durante un período determinado de tiempo. Se pueden transmitir libremente y el accionista tiene la oportunidad de venderlos en el mercado y convertir en efectivo la remuneración percibida en forma de derechos de asignación gratuita.

Además de la posibilidad de convertir en efectivo la remuneración percibida en forma de derechos de asignación gratuita, la negociación de estos derechos en el mercado bursátil abre la posibilidad de entrada a nuevos accionistas en la empresa a través de la compra de derechos de suscripción gratuita en el mercado y también ofrece a los accionistas actuales la posibilidad de aumentar su participación en la empresa mediante la compra de derechos en el mercado.

Este apartado contempla el caso del accionista que

opta por vender todos o parte de los derechos de asignación que le correspondan en el mercado y recibe un importe en efectivo. La cuantía que reciben los accionistas en esta opción va a depender de factores que se revisarán a continuación.

En qué consiste

Los accionistas reciben tantos derechos de asignación como acciones posean ya que cada acción otorga a su poseedor un derecho de asignación gratuita. En este caso optan por la venta en el mercado bursátil de ese derecho durante el período de negociación del mismo y el precio al que se venden los derechos y por tanto, el efectivo recibido por el accionista, no está prefijado de antemano. No obstante, dado que la empresa adquiere un compromiso irrevocable de compra de los derechos de asignación gratuita a un precio prefijado, ese precio actúa como suelo de cotización de los derechos de asignación gratuita.

Más detalles sobre la ampliación de capital liberada realizada por la compañía y sobre el precio de los derechos de asignación pueden consultarse en el capítulo anterior.

Modalidades

La modalidad de remuneración denominada *scrip dividend* e instrumentada como ampliación de capital puede ser equiparada a dividendo único, a cuenta o complementario.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

El dividendo elección da a la empresa la posibilidad de reducir la salida de caja de la compañía en la medida que algunos accionistas decidan suscribir las acciones nuevas emitidas por la compañía.

El hecho de que haya accionistas que opten por vender sus derechos de asignación gratuita durante el período de cotización en el mercado bursátil abre nuevas posibilidades. Los compradores finales de esos derechos pueden ser tanto accionistas antiguos como accionistas que se incorporan por primera vez a la empresa. El ejercicio de esos derechos tanto por unos como por otros supone que la empresa lleva a cabo una ampliación de capital totalmente liberada y les entrega las nuevas acciones. Las acciones se emiten con cargo a reservas de libre disposición, es decir, se emiten totalmente liberadas. La ampliación de capital, por tanto, no supone ninguna modificación cuantitativa en el patrimonio de la empresa respecto al momento anterior a la ampliación. Únicamente se produce una modificación cualitativa en la estructura de los Fondos Propios de la empresa: aumenta el capital social pero se produce una disminución, de igual cuantía, en las reservas.

También en este caso, la empresa ha retenido parte de la remuneración a cambio de emitir nuevas acciones. En suma, ha reforzado sus recursos propios.

Si los inversores que han adquirido derechos en el mercado los venden a la compañía al precio prefijado en el compromiso irrevocable de compra estaríamos en el caso que se revisará en el capítulo siguiente.

Sobre la distribución de la propiedad.

El uso del dividendo elección como fórmula de remuneración altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la empresa. En el caso contemplado en este apartado, en la medida en que algunos accionistas decidan convertir sus derechos en efectivo vendiéndolos en el mercado, y otros decidan suscribir acciones nuevas, los primeros reducirán su participación porcentual en el capital de la compañía. La empresa ampliará capital y emitirá nuevas acciones que serán suscritas por los accionistas que ejerciten su derecho. Aumentará el número de acciones de la compañía pero no el número de acciones de quienes vendan sus derechos.

Sobre la cotización.

Los derechos de asignación gratuita se negocian de forma separada en el mercado bursátil durante un período de tiempo mínimo de 15 días, de acuerdo a la Ley de

Sociedades de Capital. Por tanto, las acciones transmitidas dejan de incorporar ese derecho a partir del momento en que los mismos son objeto de negociación en el mercado. Lógicamente la pérdida de este derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la pérdida de ese derecho en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al valor teórico del derecho. En aquellos casos que el valor teórico del derecho sea inferior al precio asumido por la compañía en su compromiso de compra se toma como importe de la corrección este último. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior al que comienzan a cotizar los derechos dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil del primer día que cotizan los derechos. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Por su parte, la cotización de los derechos de asignación gratuita se inicia al comienzo del período de ampliación de capital y se extiende por un período mínimo de 15 días¹⁾. Dado que la empresa adquiere un compromiso irrevocable de compra de los derechos de asignación gratuita a un precio prefijado, ese precio actúa como suelo de cotización de los derechos de asignación gratuita durante los días en los se puede solicitar a la empresa la retribución en efectivo por venta de derechos a la compañía (que asume un compromiso irrevocable de compra a un precio determinado). Este período de solicitud es inferior al período de cotización en el mercado de los derechos.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La entrega de derechos de asignación gratuita no está sometida a retención. En el caso de optar el accionista por vender los derechos de asignación gratuita en el mercado, el importe efectivo obtenido de la transmisión disminuye el valor de adquisición de las acciones de las que proceden los derechos y no habría efectos fiscales hasta la transmisión de los títulos.

Si el importe de la venta de los derechos fuese superior al valor de la adquisición de las acciones de procedencia, la diferencia tendría la consideración de ganancia patrimonial del período impositivo en que se produce la transmisión de los derechos. El período de generación de la ganancia será el comprendido entre la fecha de adquisición de las acciones de procedencia y

Notas

1) Art. 503 de la Ley de Sociedades de Capital

la fecha de venta de los derechos de asignación en el mercado. Cuando el período de generación de la ganancia sea superior a un año, se integra en la Base Imponible del Ahorro del IRPF, tributando a un tipo de gravamen del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando se supere esta cantidad. Si el período de generación fuese de un año o menos de un año se grava al tipo marginal del IRPF, establecido entre el 24,75 y el 52% en 2012 y 2013.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

El importe de la venta de los derechos de asignación gratuita realizada en el mercado minorará el valor de las acciones de las que dichos derechos provienen. Se encuentran exentas del Impuesto sobre la Renta de no residentes las ganancias patrimoniales derivadas de la

transmisión de acciones. Igualmente no están sometidas a retención alguna.

SOCIEDAD.

En caso de que se produzca la transmisión de los derechos de asignación gratuita en el mercado, el importe de éstos disminuye el valor contable de las acciones (Consulta Vinculante V1777-09 de la Sociedad General de Tributos de 29 de julio de 2009). Se produce un diferimiento fiscal hasta el momento de la venta de las acciones; momento en que se obtendrá la renta sujeta al Impuesto de Sociedades, determinada por la diferencia entre el valor medio de adquisición del paquete de acciones y el de enajenación.

CASO TIPO: IBERDOLA

Como ejemplo utilizamos el mismo *scrip dividend* de Iberdrola descrito en el capítulo anterior.

Datos.

SCRIP DIVIDEND DENOMINADO "IBERDROLA DIVIDENDO FLEXIBLE" REPARTIDO EN ENERO DE 2012. ES DE APLICACIÓN LA FISCALIDAD VIGENTE EN 2012.

El Consejo de Administración de Iberdrola, celebrado en noviembre de 2011, en virtud de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas acordó la ejecución del aumento de capital liberado y estableció que el valor máximo de mercado de referencia de las acciones a emitir no podría superar los 901 millones de euros.

El 30 de diciembre de 2011 Iberdrola comunica al mercado las condiciones de la ampliación de capital:

- Número máximo de acciones a emitir: 183.827.812
- Número de derechos necesarios para recibir una acción nueva: 32
- Precio unitario al que Iberdrola se compromete a adquirir los derechos: 0,146 euros
- Plazo de negociación de los derechos: del 3 al 17 de enero de 2012
- Plazo para solicitar la retribución en efectivo: del 3 al 13 de enero de 2012

El día 3 de enero de 2012 comienza el periodo de negociación de los derechos de asignación gratuitos de la ampliación de capital realizada por Iberdrola en sustitución del que hubiera sido el tradicional pago a cuenta del dividendo correspondiente al ejercicio 2011 si no hubiese implementado el sistema de *scrip dividend* (dividendo flexible).

Particularidades cuando el accionista opta por vender sus derechos de asignación gratuita en el mercado bursátil.

- El día 3 de enero, se segregan los derechos de asignación gratuita de las acciones que se derivan: un total de 5.882.490.000 derechos de asignación gratuita pertenecientes a los accionistas que lo eran a fecha 2 de enero de 2012

(fecha de referencia o *record date* para la asignación de derechos).

- En el ejemplo revisado en este apartado, el accionista vende los derechos en el mercado. Habitualmente, esta no es la opción por defecto del dividendo elección y por tanto el accionista tuvo que comunicar expresamente que no desea ejercitar su derecho de asignación gratuita. El accionista ingresará en su totalidad el importe obtenido por la venta en el mercado de su derecho y no soporta ninguna retención fiscal. Los costes de la operación de venta en el mercado son los aplicados por el intermediario financiero y corren por cuenta del accionista propietario de los derechos de asignación gratuita.
- Los derechos de asignación comenzaron a cotizar en el mercado bursátil el mismo día 3 de enero de 2012 y hasta el 17 de enero. En este intervalo se negociaron en el mercado un total de 1.668.375.176 derechos a un precio máximo de 0,15 euros (el primer día) y a 0,14 euros el resto de los días que duró la ampliación.
- El período para solicitar la retribución en efectivo por venta de derechos a la compañía (que asume el compromiso irrevocable de compra a 0,146) comenzó el día 3 de enero y finalizó el día 13 de enero, cuatro días antes del final del período de negociación de derechos en el mercado.
- Detalles adicionales de la ampliación de capital liberada efectuada por Iberdrola para atender las suscripciones pueden consultarse en el capítulo anterior.

Particularidades fiscales cuando el accionista opta por vender sus derechos de asignación gratuita en el mercado bursátil.

- El accionista que vendió sus derechos de asignación gratuita en el mercado bursátil entre los días 3 y 17 de enero de 2012, no soporta ninguna retención fiscal.
- El importe efectivo obtenido de la transmisión disminuye el valor de adquisición de las acciones de las que proceden los derechos. En este caso no habría efectos fiscales hasta la transmisión de esas acciones.

TIPO
5

Dividendo elección (*scrip dividend*) con venta de derechos a la empresa

Dentro de la fórmula de remuneración al accionista conocida como dividendo elección, dividendo opción o *scrip dividend*, la tercera alternativa que tienen a su disposición los accionistas es recibir el pago del dividendo en efectivo mediante la venta de los derechos de asignación gratuita a la empresa.

Resumiendo lo recogido en los dos apartados anteriores, el *scrip dividend* se instrumenta mediante la entrega a los actuales accionistas de derechos de asignación que podrán ser utilizados para suscribir gratuitamente acciones procedentes de una ampliación de capital liberada (para más detalles consultar capítulo anterior del trabajo) o convertidos en efectivo. El número de derechos que se le asigna a cada accionista depende del número de acciones que posee ya que por cada acción de su cartera recibe un derecho de asignación.

En el momento en que se aprueba la ejecución de esta fórmula de remuneración la empresa adquiere un compromiso irrevocable de compra de los derechos de asignación gratuita a un precio prefijado para los accionistas que deseen hacer uso de esta alternativa.

Este apartado contempla esta opción en la cual el accionista decide vender todos o parte de los derechos de asignación que le correspondan a la empresa, que está obligada a adquirirlos a un precio prefijado.

En qué consiste

La compañía que pone en marcha el programa de remuneración en forma de *scrip dividend* asume el compromiso irrevocable de comprar los derechos de asignación gratuita a un precio determinado que se establece y publica antes del inicio de la ampliación de capital. Los accionistas que optan por vender a la compañía sus derechos de asignación gratuita reciben un importe bruto equivalente a un

dividendo que se obtiene multiplicando el número de derechos de asignación que posea por el precio preestablecido por la compañía.

El tratamiento fiscal aplicable a esta modalidad de retribución es el mismo que se aplica a los dividendos distribuidos en metálico y, por tanto, le es de aplicación la retención fiscal vigente en el período para los rendimientos de capital. El importe neto cobrado por el accionista se obtiene restando del importe bruto la retención fiscal correspondiente.

PRECIO DEL DERECHO DE ASIGNACIÓN GRATUITA Y NÚMERO MÁXIMO DE ACCIONES A EMITIR.

El precio unitario al que la empresa se compromete a adquirir los derechos de asignación a los accionistas que lo deseen es el resultado de dividir el “precio de referencia” entre el número de derechos de asignación gratuita necesarios para recibir una acción nueva incrementado en una unidad. $[\text{Precio Derecho Asignación Gratuita} = \text{Precio de referencia} / (\text{n}^\circ \text{ de derechos asignación necesarios} + 1)]$. Expresión que se deduce de la fórmula utilizada para calcular el valor teórico del derecho de suscripción en las ampliaciones de capital.

El número de derechos necesario para recibir una acción nueva se calcula dividiendo el número de acciones en circulación, en el momento de ejecutar la ampliación de capital, entre el número máximo de acciones a emitir previamente determinado.

La compañía fija un valor máximo para la ampliación bajo el supuesto de que todos los accionistas opten por acudir a la ampliación de capital y suscriban la totalidad de las acciones que les corresponden. Es el valor de mercado de las acciones a emitir calculado a un precio de referencia.

El número máximo de acciones a emitir se calcula dividiendo la cuantía anteriormente establecida como importe máximo de la ampliación entre un “precio de referencia”

también llamado “PreCot”. Usualmente este precio es la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de la sociedad en las cinco sesiones bursátiles inmediatamente anteriores a la fecha de comienzo de la ampliación de capital.

Modalidades

Como ya se ha explicado en los apartados anteriores, la modalidad de remuneración denominada *scrip dividend* e instrumentada como ampliación de capital puede ser equiparada a dividendo único, a cuenta o complementario.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Los pagos en efectivo realizados por la compañía a aquellos accionistas que opten por venderle directamente los derechos de asignación implica una salida de tesorería, equivalente a un pago en efectivo en concepto de dividendos. Normalmente la adquisición por parte de la empresa de los derechos de asignación gratuitos, consecuencia del compromiso irrevocable de compra, se hace con cargo a la misma cuenta de patrimonio que la ampliación de capital liberada de la que se derivan los derechos de asignación gratuitos: las reservas de libre disposición. Por tanto, la compra de derechos produce una reducción en los fondos propios de la compañía en una cuantía equivalente al importe bruto pagado y, consecuentemente, en el neto patrimonial de la misma. Su contrapartida en el activo del balance de la compañía es una disminución de la posición de tesorería. Es el mismo efecto que si hubiese repartido dividendo por ese importe.

Sobre la distribución de la propiedad.

En la fórmula de remuneración conocida como *scrip dividend* en la cual la opción elegida es la venta de derechos a la empresa, el accionista que la pone en práctica reduce su grado de participación en el capital de la compañía. El accionista opta por no suscribir las acciones que le corresponden y vende los derechos de asignación gratuita manteniendo en su cartera las acciones de las cuales se derivan esos derechos. Como no todos los accionistas venderán sus derechos a la empresa sino que habrá accionistas que los ejerciten y suscriban las acciones nuevas, la empresa ampliará el capital y aumentará el número de acciones de la misma. Conse-

cientemente, la participación porcentual en el capital de aquellos accionistas que no acudan a la ampliación se verá reducida respecto a la situación inicial.

Sobre la cotización.

Los derechos de asignación gratuita se negocian en el mercado bursátil de forma separada de las acciones de las que se deriva. Por tanto, las acciones transmitidas dejan de incorporar ese derecho a partir del momento en que los mismos son objeto de negociación en el mercado. Lógicamente la pérdida de este derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la pérdida de ese derecho en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al valor teórico del derecho. En aquellos casos que el valor teórico del derecho sea inferior al precio asumido por la compañía en su compromiso de compra se toma como importe de la corrección este último. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior al que comienzan a cotizar los derechos dando lugar a la que se denomina “cotización de referencia”. Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil del primer día que cotizan los derechos. La “cotización de referencia” es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Por su parte, la cotización de los derechos de asignación gratuita se inicia a comienzo del período de ampliación de capital y se extiende por un período mínimo de 15 días. En el caso que nos ocupa, en el cual el accionista decide vender sus derechos de asignación gratuita a la compañía a un precio prefijado y anunciado de antemano, lo único que debe hacer es solicitar a la empresa de forma explícita la retribución en efectivo por venta de derechos a la compañía. Habitualmente, el período para realizar esta solicitud es inferior al período de cotización en el mercado de los derechos.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

El accionista que opta por vender los derechos de asignación gratuita a la sociedad recibe de ésta una cantidad en efectivo que es técnicamente un dividendo y, como tal, tiene el tratamiento fiscal de los rendimientos de capital mobiliario. Por tanto las cantidades obtenidas por este concepto están sometidas a retención del 21%, pago a cuenta que realiza la sociedad que lo paga sobre el importe íntegro (importe bruto). También gozan de la exención tributaria por los primeros 1.500 euros anuales

percibidos en concepto de dividendos. Esta exención se practica sobre el importe bruto del dividendo percibido.

El importe bruto de la venta de los derechos de asignación gratuita se integra en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF del accionista. El tipo de gravamen es, una vez practicada la exención en concepto de dividendo de 1.500 euros, del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando superen los 24.000 euros. La retención practicada del 21% se incluye en la declaración de la renta en el apartado de "pagos a cuenta", restándose de la cuota líquida para calcular la cuota diferencial a ingresar o a devolver.

Como puede observarse, los efectos fiscales de la transmisión de derechos de asignación gratuita son diferentes cuando el accionista vende directamente los derechos en el mercado que cuando acepta la oferta irrevocable de compra de derechos a la que se compromete la empresa. En el primer caso, como ya se ha explicado en el apartado 3, los efectos fiscales son los de la venta de derechos de suscripción y por tanto el efectivo obtenido minorará el valor de adquisición de las acciones de las que proceden. Cuando el accionista acepta la oferta de la empresa, la compensación que la entidad le entrega tiene la consideración de remuneración y sus efectos fiscales son los de los rendimientos del capital mobiliario.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para

evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Los dividendos obtenidos por personas físicas residentes en otro Estado reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y tienen obligación de tributación por la totalidad cuando se obtienen a través de paraísos fiscales.

Cuando los dividendos son percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, existe una exención de tributación por los primeros 1.500 euros de dividendos, que es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

Los dividendos están sujetos a una retención de 21%, que se practica desde el primer euro obtenido.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

SOCIEDAD.

Los dividendos en efectivo percibidos por una persona jurídica (sociedad) se califican como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro.

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: **IBERDROLA**

De nuevo como ejemplo utilizamos el *scrip dividend* de Iberdrola descrito en los dos tipos anteriores.

Datos.

SCRIP DIVIDEND DENOMINADO "IBERDROLA DIVIDENDO FLEXIBLE" EJECUTADO EN ENERO DE 2012. SE LE APLICA LA FISCALIDAD VIGENTE EN 2012.

El Consejo de Administración de Iberdrola, celebrado en noviembre de 2011, en virtud de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas acordó la ejecución del aumento de capital liberado y estableció que el valor máximo de mercado de referencia de las acciones a emitir no podría superar los 901 millones de euros.

El 30 de diciembre de 2011 Iberdrola comunica al mercado las condiciones de la ampliación de capital:

- Número máximo de acciones a emitir: 183.827.812
- Número de derechos necesarios para recibir una acción nueva: 32
- Precio unitario al que Iberdrola se compromete a adquirir los derechos: 0,146 euros
- Plazo de negociación de los derechos: del 3 al 17 de enero de 2012
- Plazo para solicitar la retribución en efectivo: del 3 al 13 de enero de 2012

El día 3 de enero de 2012 comienza el periodo de negociación de los derechos de asignación gratuitos de la ampliación de capital realizada por Iberdrola en sustitución del que hubiera sido el tradicional pago a cuenta del dividendo correspondiente al ejercicio 2011 si no hubiese implementado el sistema de *scrip dividend* (dividendo flexible).

Particularidades cuando el accionista opta por vender sus derechos de asignación gratuita a la empresa.

- El día 3 de enero se segregan los derechos de asignación gratuita de las acciones que se derivan: un total de 5.882.490.000 derechos de asignación gratuita pertenecientes a los accionistas que lo eran a fecha 2 de enero de 2012 (fecha de referencia o "record date" para la asignación de derechos).
- El precio de adquisición de cada derecho en virtud del compromiso de recompra asumido por Iberdrola fue de 0,146 euros.
- Los derechos de asignación, tantos como número de acciones emitidas que tiene Iberdrola el día de pago del dividendo, comenzaron a cotizar en el mercado bursátil el mismo día 3 de enero de 2012 y hasta el 17 de enero.

- El período para solicitar la retribución en efectivo por venta de derechos a la compañía (que asume el compromiso irrevocable de compra a 0,146 euros por derecho de asignación) comenzó el día 3 de enero y finalizó el día 13 de enero, cuatro días antes del final del período de negociación de derechos en el mercado. Este es el caso revisado en este apartado en el cual el accionista vende los derechos a la empresa. Esta no era la opción por defecto del "dividendo elección" y por tanto el accionista tuvo que solicitar expresamente la retribución en efectivo por venta de sus derechos a la empresa al precio preestablecido de 0,146 euros por derecho conforme al compromiso irrevocable de compra adquirido por la empresa. En este caso la operación no tiene gastos adicionales para el accionista.
- Los propietarios de 2.990.490.000 acciones de Iberdrola optaron por acogerse al compromiso irrevocable de compra de derechos asumido por la sociedad. En consecuencia, Iberdrola adquirió los citados derechos por un importe bruto de 436.611.540 euros.
- Detalles adicionales de la ampliación de capital liberada efectuada por Iberdrola para atender las suscripciones pueden consultarse en los capítulos anteriores.

Particularidades fiscales cuando el accionista opta por vender sus derechos de asignación gratuita a la empresa.

- El accionista que vende los derechos a la empresa obtiene un importe en efectivo al que se le aplica la retención fiscal. Al importe bruto de 0,146 euros por derecho se le aplicó una retención del 21% por lo que el accionista recibe un importe neto de 0,115 euros por derecho. Del importe total bruto desembolsado por Iberdrola para atender la venta de derechos por parte de sus accionistas, 436.611.540 de euros, la compañía retuvo un 21% es decir, 91.688.423 euros.
- Las rentas percibidas en forma de dividendos gozan de una exención tributaria de 1.500 euros anuales. Esto significa que, si en el conjunto del ejercicio 2012, el inversor particular ha percibido en concepto de dividendos un monto total igual o menor de 1.500 euros teniendo en cuenta todas las retribuciones y no solo la procedente de Iberdrola contemplada en este apartado, la cantidad total percibida está exenta de tributar y podrá recuperar las retenciones que se le han practicado
- De acuerdo con la fiscalidad vigente en 2012, la cuantía que exceda del mínimo exento y hasta los 6.000 euros

CASO TIPO: IBERDROLA

se le aplicará un tipo de gravamen del 21%, para las cantidades superiores a los 6.000 euros y hasta los 24.000 euros el tipo aplicado será del 25% y del 27% cuando las cantidades superen los 24.000 euros.

- Para el cálculo de las cantidades totales obtenidas por dividendo, el inversor debe considerar no solo las cantidades obtenidas en el caso del "scrip dividend" sino todas las retribuciones que tengan consideración de dividendos y que se han revisado en los capítulos anteriores y posteriores a este.
- Un caso poco habitual se produce cuando el inversor que se acoge a la oferta irrevocable de compra de la empresa adquirió los derechos de asignación gratuita en el mercado, obtiene una renta que viene determinada por la diferencia entre el precio que pagó en el mercado por los derechos y la compensación que la entidad entrega por dicho derechos. La calificación fiscal de la renta obtenida es la de rendimientos de capital mobiliario sujeto a retención.

TIPO
6

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

Esta fórmula de retribución combina un pago de dividendo en efectivo con cargo a resultados con la posibilidad de reinvertir el dividendo neto percibido en acciones, ya emitidas, de la empresa que realiza el pago. Mediante un plan o programa de reinversión de dividendos la empresa facilita a los accionistas poder aumentar su participación en la compañía de una forma sistemática y periódica.

En qué consiste

La empresa pone en marcha un plan o programa de reinversión de dividendo. El accionista que lo desee puede reinvertir, en determinadas condiciones, el dividendo cobrado en acciones ya emitidas de la compañía. El Consejo de Administración, en virtud de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas, acuerda el reparto de un dividendo y en la misma sesión se establecen las fases del procedimiento bajo el cual se llevará a cabo la reinversión. Entre otros puntos se fija la fecha de pago del dividendo en efectivo, el plazo durante el cual los accionistas que deseen adherirse al plan deben cursar la orden de reinversión, la fórmula para determinar el precio de adquisición de las acciones, la fecha de la operación bursátil de compra de las acciones objeto de la reinversión o la fecha de liquidación de la operación.

Los accionistas que deseen acogerse al plan o programa de reinversión tienen que cursar la orden de reinversión en el plazo establecido para ello, que será previo al pago del dividendo. A continuación, la empresa hace efectivo el ingreso correspondiente al dividendo neto

(dividendo bruto menos la retención fiscal legalmente establecida) correspondiente a las acciones que poseen y contra dicha cuenta bancaria de efectivo se le cargarán las compras de acciones efectuadas dentro del plan de reinversión.

En algunos planes o programas de reinversión del dividendo, sobre todo aquellos promovidos por entidades bancarias, para que el accionista pueda acogerse al mismo es necesario que tenga las acciones depositadas en la propia entidad. Los dividendos se ingresan automáticamente en una cuenta bancaria especial, normalmente de alta remuneración, que el accionista tiene que tener en dicho banco y que solo se nutre de fondos procedentes de dividendos cobrados de acciones del propio banco. En algunos planes, también se permite cobrar a través de esa cuenta dividendos pagados por otras compañías e incluso que el accionista realice ingresos adicionales para poder comprar más acciones en el momento de la reinversión.

La reinversión del dividendo se realiza en períodos regulares de tiempo (trimestral, semestral o anual) según el plazo estipulado en cada plan y normalmente no conlleva gastos ni comisiones para el accionista. En cada ejecución se reinvertirá el saldo existente en la cuenta, incluidos los intereses devengados hasta la fecha.

Modalidades

El hecho de que esta fórmula de remuneración esté ligada a un dividendo con cargo a resultados hace que,

en base al origen de los fondos invertidos, las modalidades sean las mismas que las de este tipo de dividendos: único, complementario, a cuenta y extraordinario.

Por lo que respecta al origen de las acciones objeto de la reinversión, dependiendo de las características del plan pueden proceder de la autocartera de la compañía o bien ser adquiridas en el mercado en el momento de la reinversión.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía que reparte los dividendos.

La empresa para llevar a cabo su programa de reinversión de dividendos puede destinar acciones de la autocartera o bien comprarlas en el mercado en el momento de la reinversión. El origen de las acciones objeto de la reinversión va a condicionar los efectos de esta modalidad de retribución al accionista sobre el balance y los fondos propios de la compañía.

Si la reinversión se hace directamente en el mercado, la repercusión sobre el balance y fondos propios de la compañía queda limitada al pago del dividendo, igual por tanto a la primera fórmula descrita, dedicada al pago de un dividendo en efectivo con cargo a resultados. La reinversión en acciones ya emitidas y adquiridas en el mercado no afecta a la situación patrimonial de la compañía.

Si las acciones objeto de la reinversión proceden de la autocartera, la modificación en los fondos propios de la compañía será solo por el importe que excede del neto (bruto menos retención fiscal) pagado a aquellos accionistas que se acojan al plan de reinversión. En suma, el importe reinvertido se calcula multiplicando el dividendo neto por acción por el número de acciones que se acogen al plan o programa de reinversión del dividendo. Con esta operación la empresa ha retenido parte de la remuneración a cambio de acciones de su autocartera.

En este caso, la reinversión se hace en acciones ya emitidas, viejas en terminología bursátil, y que se encuentran en la autocartera de la compañía. En términos contables, estas acciones figuran en el balance de la compañía formando parte de los fondos propios pero con signo negativo mientras que los resultados del ejercicio pendiente de aplicación forman parte de los fondos propios por lo que, en el caso extremo de que todos los accionistas optasen por la reinversión, el resultado final sería una salida de fondos propios de la compañía en una cuantía equivalente al importe retenido en concepto de retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta. Puesto que los accionistas que se acogen

al plan o programa de reinversión de dividendo primero cobran el dividendo y posteriormente lo reinvierten, aunque a efectos prácticos no reciben efectivo si tienen que tributar por ello.

La entrega a los accionistas de acciones de la autocartera no supone alteración en el capital social de la compañía. Aumenta, eso sí, el número de acciones en manos de accionistas y por tanto en el mercado.

Sobre la distribución de la propiedad.

En el caso de que una parte de los accionistas se acojan al plan de reinversión del dividendo en acciones, estos aumentan su participación en la compañía tanto en términos absolutos como relativos. Se modifica, por tanto, la relación de fuerzas respecto a otros accionistas. Solo en el caso de que todos los accionistas optasen por la reinversión permanecería exactamente igual el reparto de la propiedad de acciones

Sobre la cotización.

El efecto de este dividendo sobre la cotización es el mismo que el pago de un dividendo en efectivo con cargo a resultados. El efecto inmediato sobre la cotización es independiente de la posibilidad que tienen los accionistas de reinvertir posteriormente el dividendo cobrado en acciones de la compañía.

Las empresas cuando aprueban el pago de un dividendo fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a cobrar esa remuneración. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ("ex-dividend date") ya no incorporan el derecho de cobro mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto pagado por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

En este caso al pago de un dividendo en efectivo se añade la posibilidad de que el accionista pueda reinver-

El importe neto percibido en acciones de la sociedad a través de un plan o programa de reinversión del dividendo en acciones ya emitidas (viejas en terminología bursátil).

Los dividendos distribuidos con cargo a resultados tienen el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario, y como tal están sometidos a una retención del 21%, ingreso a cuenta que realiza la compañía que distribuye el dividendo.

El importe íntegro del dividendo (dividendo bruto) se integra en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF del accionista, tributando a un tipo del 21% para los primeros 6.000 euros, del 25% hasta 24.000 euros y del 27% cuando se supera esa cifra. También se incluye en la declaración de IRPF el importe de la retención practicada, en el apartado de "pagos a cuenta", restándose de la cuota líquida para calcular la cuota diferencial a ingresar o a devolver.

A los dividendos les es de aplicación una exención tributaria con un límite de 1.500 euros anuales realizada sobre el importe íntegro del dividendo (dividendo bruto). Este beneficio fiscal no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo.

La reinversión del efectivo obtenido por el dividendo en acciones de la compañía no tiene efectos fiscales hasta la transmisión de las acciones.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por

este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las rentas procedentes de dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y están sujetos a una retención del 21%.

Existe obligación de tributación por la totalidad de los dividendos obtenidos a través de paraísos fiscales.

Los dividendos percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria gozan de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros. La exención es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

La opción de reinversión no tiene efectos fiscales para el inversor no residente.

SOCIEDAD.

Los dividendos en efectivo percibidos por una persona jurídica (sociedad) se califican como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro.

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

La opción de reinversión en acciones no tiene efectos fiscales hasta la transmisión de dichas acciones.

CASO TIPO: **BANCO SANTANDER**

Banco Santander ha utilizado esta fórmula, pago de dividendo con cargo a resultados con posibilidad de reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado desde el año 2009. La denominación utilizada ha sido la de "Plan de Reinversión del Dividendo Accionistas Santander".

Datos

EN MAYO DE 2011 BANCO SANTANDER PAGÓ UN DIVIDENDO CON CARGO A RESULTADOS ENMARCADO EN UN "PLAN DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO". ES DE APLICACIÓN LA FISCALIDAD VIGENTE EN 2011.

El día 1 de mayo de 2011 Santander pagó a sus accionistas un dividendo complementario de los resultados de 2010 de 0,2287 euros por acción para cada una de las 8.329.122.098 acciones de la compañía en ese momento. El importe total del pago ascendió a 1.905 millones de euros.

Particularidades cuando el accionista reinvierte en acciones ya emitidas de Banco Santander.

- El Plan de reinversión del dividendo accionistas Santander ofrece a los accionistas de la compañía la posibilidad de reinvertir los dividendos que perciben por sus acciones de Banco Santander en acciones viejas del propio Banco. Para poder acogerse al plan las acciones tienen que estar depositadas en una entidad del grupo del Banco Santander.
- Para instrumentar el plan, la entidad le abre una cuenta bancaria especial, sin gastos ni comisiones, donde se les va ingresando el importe neto de los dividendos de sus acciones Santander. Los accionistas que se acojan al Plan

de Reinversión en acciones podrán elegir la modalidad de reinversión en acciones del Banco Santander, en un período anual o trimestral a su elección. Se aplica por defecto el período trimestral.

- Una vez definido el período de reinversión del dividendo en acciones ya emitidas, Banco Santander adjudica al accionista que se ha acogido al plan, las acciones que le correspondan a un precio que es la media aritmética de la cotización de las acciones en el mercado durante los 10 días hábiles siguientes al abono del dividendo.

Particularidades fiscales cuando el accionista reinvierte en acciones ya emitidas de Banco Santander.

- Banco Santander retiene al accionista el 19% del importe bruto percibido en concepto de dividendo con cargo a beneficios.
El importe bruto del dividendo se integra en la Base imponible del ahorro de su declaración a un tipo de gravamen del 19% para los primeros 6.000 euros y del 21% para el resto. La retención se incluye como un pago a cuenta.
- A los dividendos les es de aplicación una exención tributaria con un límite de 1.500 euros anuales realizada sobre el importe bruto. Este beneficio fiscal no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo.
- La reinversión del efectivo obtenido con el dividendo en acciones de Banco Santander, ya sean de autocartera o compradas en el mercado, se considera una adquisición de valores normal y como tal no tiene efectos fiscales hasta su transmisión.

TIPO
7

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

Esta fórmula de retribución combina un pago de dividendo en efectivo con cargo a resultados con una ampliación de capital con prima. La compañía aprueba en paralelo el pago de un dividendo y la realización de una ampliación de capital que facilita a sus accionistas la reinversión del dividendo neto percibido en acciones de nueva emisión de la compañía. La posibilidad de reinversión en acciones nuevas da a la empresa la posibilidad de recuperar parte de la salida de caja que le ha supuesto el pago del dividendo en la medida que algunos accionistas decidan reinvertirlo suscribiendo las acciones de nueva emisión. La compañía refuerza sus recursos propios.

En qué consiste

El Consejo de Administración de la compañía, en virtud de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas, acuerda el reparto de un dividendo y al mismo tiempo toma la decisión de realizar una ampliación de capital convergente con el citado pago. De esta forma ofrece a sus accionistas la posibilidad de reinvertir el dividendo neto en acciones nuevas de la compañía. Cada vez que se acuerda el reparto de un dividendo bajo esta fórmula también se establecen las condiciones en las que se llevará a cabo la ampliación de capital: nominal máximo de la ampliación, número de acciones a emitir, tipo de emisión de las nuevas acciones, calendario de la ampliación y fecha a partir de la cual las acciones emitidas participaran en los beneficios de la compañía.

Los accionistas que deseen acogerse al programa tienen que cursar la orden de suscripción de las nuevas acciones y por tanto de reinversión del dividendo dentro del periodo de suscripción de las nuevas acciones, que será previo al pago del dividendo. Las órdenes se cursan a través de las entidades financieras en las cuales los accionistas

tienen depositadas sus acciones. Estas, a su vez, deberán comunicar a la entidad financiera que actúa como agente en la operación las ordenes de suscripción que haya recibido. La compañía cotizada ingresa en la cuenta bancaria de los accionistas el dividendo neto (dividendo bruto menos la retención fiscal legalmente establecida) correspondiente a las acciones que poseen. A los accionistas que hayan optado por la reinversión les será cargado en dicha cuenta el importe de la suscripción de las acciones procedentes de la ampliación de capital.

Todos los accionistas de la compañía tienen el derecho preferente de suscripción de las nuevas acciones procedentes de la ampliación de capital⁽²⁾ y estos derechos preferentes serán objeto de negociación en el mercado bursátil⁽³⁾ durante un período determinado. Aquellos accionistas que opten por no reinvertir el dividendo pueden acudir al mercado y vender sus derechos preferentes de suscripción durante el período de cotización de los mismos.

Modalidades

Esta fórmula de remuneración es en origen un dividendo en efectivo con cargo a resultados lo que hace que las modalidades sean las mismas que las de este tipo de dividendos: único, complementario, a cuenta y extraordinario.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Esta fórmula de remuneración a los accionistas combina dos operaciones, el pago de un dividendo en

Notas

2) Art. 304 de la Ley de Sociedades de Capital
 3) De acuerdo a lo establecido por el art. 306 de la Ley de Sociedades de Capital se pueden transmitir en las mismas condiciones que las acciones de las que se deriven.

efectivo con cargo a resultados y una ampliación de capital.

La primera operación, la distribución de parte de los beneficios generados en el periodo entre los accionistas en concepto de dividendo conlleva una reducción de los fondos propios de la compañía en una cuantía equivalente al importe bruto repartido. Su contrapartida en el activo es una disminución de la posición de tesorería de la compañía.

La segunda operación es una ampliación que se hace por una cuantía equivalente al importe neto repartido en concepto de dividendo. Por tanto, se incrementa la cuenta de capital por el nominal ampliado y dado que normalmente las acciones se emiten por encima del nominal, es decir, con prima, también se incrementa la cuenta de reserva por prima de emisión. Los suscriptores de esta ampliación de capital serán los accionistas que se hayan acogido al plan de reinversión del dividendo y aquellos nuevos propietarios que hayan adquirido los derechos de suscripción preferente en el mercado.

En conjunto, aún en el caso de que se ejercieran todos los derechos, se produce una disminución de los fondos propios equivalente al importe que correspondería a la retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta. El hecho de que el pago del dividendo en efectivo y la reinversión en acciones nuevas sean dos operaciones independientes hace que los accionistas estén sujetos a retención fiscal y tributación por el pago del dividendo en efectivo.

Sobre la distribución de la propiedad.

En el caso de que todos los accionistas decidan reinvertir el dividendo neto en acciones de nueva emisión, es decir si la ampliación de capital se suscribe en su totalidad, no se modificará el grado de participación de los mismos en el capital social de la compañía.

Por el contrario, si hay accionistas que no acuden a la ampliación de capital y venden sus derechos en el mercado estos ven reducido su grado de participación en la empresa porque aunque mantiene su número de acciones, la ampliación supone un aumento del Capital Social y del número total de acciones de la compañía.

Una posibilidad adicional es que se incorporen nuevos accionistas a la empresa adquiriendo derechos de suscripción en el mercado o que los accionistas actuales aumenten su participación adquiriendo derechos durante el período de negociación en el mercado.

Sobre la cotización

Un primer ajuste se realiza como consecuencia del inicio de la ampliación de capital. Los derechos de suscripción preferente se negocian en el mercado bursátil de forma separada de las acciones de las que se deriva.

Por tanto, las acciones transmitidas dejan de incorporar ese derecho a partir del momento en que los mismos son objeto de negociación en el mercado. Lógicamente la pérdida de este derecho tiene su reflejo en la cotización.

Un segundo ajuste se realiza para recoger en el precio de la acción el efecto que produce el pago del dividendo. Las acciones transmitidas a partir de la fecha que estas cotizan sin derecho a cobrar el dividendo (“ex-dividend date”) ya no incorporan el derecho a cobrarlo que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta estas contingencias y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la pérdida de esos derechos en los precios, en el mercado se realizan dos ajustes técnicos, en momentos diferentes, que consiste en minorar la cotización en unas cuantías equivalentes al valor teórico del derecho y al importe bruto del dividendo. La minoración se realiza en el caso de la ampliación de capital sobre la cotización de cierre del día anterior al inicio de la ampliación y en el caso del pago del dividendo sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha que cotizan sin derecho dando lugar en ambos casos a las que se denominan “cotización de referencia”. Como su nombre indica sirven, respectivamente, de referencia inicial para toda la operativa bursátil del primer día que cotizan los derechos y las acciones ex dividendo. La “cotización de referencia” es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La posibilidad de reinvertir el dividendo, una vez recibido, en acciones nuevas de la compañía es una fórmula que ofrecen algunas compañías para que sus accionistas inviertan en acciones de la sociedad las cantidades percibidas. Esta inversión no tiene efectos fiscales hasta que no se transmitan las acciones objeto de la reinversión. La reinversión se gestiona a través de un plan o programa de reinversión del dividendo.

Los dividendos tienen una retención en la fuente (sociedad que los distribuye) del 21%. El accionista incluirá el importe de esta retención en la declaración del IRPF, en el apartado de “pagos a cuenta”, restándose de la cuota líquida para el cálculo de la cuota diferencial.

El accionista goza de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros anuales percibidos procedentes de dividendos. Esta exención se computa sobre el importe íntegro del dividendo (dividendo bruto). Este beneficio fiscal no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos

meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo.

El accionista que percibe el dividendo, integrará el importe bruto de éste (efectivo percibido por el accionista más la retención realizada por la sociedad) en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF. El tipo de gravamen será del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando se superen los 24.000 euros.

La reinversión del efectivo obtenido por el dividendo en acciones nuevas no tiene efectos fiscales hasta su transmisión.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las rentas procedentes de dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y están sujetos a una retención del 21%.

Existe obligación de tributación por la totalidad de los dividendos obtenidos a través de paraísos fiscales.

Los dividendos percibidos por personas físicas resi-

dentos en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria gozan de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros. La exención es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

La opción de reinversión no tiene efectos fiscales para el inversor no residente.

SOCIEDAD.

Los dividendos en efectivo percibidos por una persona jurídica (sociedad) se califican como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro.

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

La opción de reinversión en acciones nuevas no tiene efectos fiscales hasta su transmisión.

CASO TIPO: MAPFRE

La compañía ha utilizado esta fórmula para retribuir a sus accionistas en junio de 2011 con motivo del pago del dividendo complementario con cargo a resultados del ejercicio de 2010 que fue abonado el 22 de junio de 2011. Para ello llevó a cabo una ampliación de capital convergente con el pago del citado dividendo.

Datos.

El consejo de Administración de Mapfre celebrado en mayo de 2011, en virtud de la autorización concedida por la Junta General de Accionistas celebrada en marzo de 2011, aprobó el pago del dividendo complementario que se haría efectivo a partir del día 22 de mayo de 2011 y tomó el acuerdo de efectuar un aumento de capital convergente con el pago del dicho dividendo por un importe total máximo, incluida la prima de emisión, de 195 millones de euros.

Características de la ampliación de capital.

- Precio de la emisión: 2,466 euros por acción (0,1 corresponden al valor nominal y los restantes 2,366 euros en concepto de prima de emisión). El precio de emisión de las nuevas acciones se fijó en 2,46 euros por acción, equivalente a la media aritmética de los precios medios ponderados de cotización de la acción de Mapfre en las sesiones bursátiles de los días 23, 24 y 25 de mayo de 2011, reducido en un 5% y redondeado a la milésima de euro más cercana.
- El número máximo de acciones a emitir es el resultado de dividir el importe total neto del dividendo entre el precio de emisión de las nuevas acciones. Número máximo de acciones a emitir: 77.234.726.
- Número de derechos necesarios para recibir una acción: 39
- Plazo de negociación de derechos: del 7 al 21 de junio de 2011
- Valor teórico del derecho: 0,001 euros

Características del dividendo.

- Fecha de pago: 22 de junio de 2011
- Número de acciones con derecho a dividendo: 3.012.154.351
- Importe bruto por acción: 0,08 euros
- Retención fiscal: 19% (tipo vigente en dicha fecha)
- Importe neto cobrado por acción y susceptible de reinversión : 0,065 euros
- Importe neto total: 195 millones de euros

Particularidades del proceso cuando el accionista reinvierte en acciones nuevas de Mapfre.

- Los derechos se negociaron durante los días 7 al 21 de junio de 2011 y alcanzaron un valor unitario máximo de 0,02 euros. Los accionistas que no quisieron reinvertir el dividendo pudieron vender sus derechos de suscripción preferente en el mercado.
- A todos los accionistas de la sociedad que lo eran al cierre de la sesión del mismo día 21 de junio de 2011 la compañía les abono en su cuenta el importe del dividendo y a aquellos accionistas que habían dado orden de suscripción se le cargó el importe de la compra. Los gastos derivados de la suscripción de la ampliación de capital corren por cuenta del inversor.
- El número de acciones finalmente suscritas fue de 67.339.000, el 87, 2% del número máximo previsto, lo que quiere decir que se ejercitaron 2.626 millones de derechos. Las nuevas acciones se admitieron a negociación el día 11 de julio de 2011 y a partir del día 15 de julio se igualaron en cuanto a derechos económicos con las acciones antiguas.

Particularidades fiscales cuando el accionista reinvierte en acciones nuevas de Mapfre.

- La fiscalidad correspondiente a la percepción del dividendo no se ve alterada por la inversión de lo percibido en la suscripción de nuevas acciones.
- El accionista de Mapfre recibe un importe neto de 0,065 euros por acción, resultante de aplicarle al dividendo bruto por acción (0,080 euros) la correspondiente retención fiscal del 19% vigente en 2011.
- El accionista de Mapfre goza de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros que perciba en concepto de dividendo. El resto tributó en el IRPF al tipo vigente en 2011, del 19% para los primeros 6.000 euros y al 21% el resto. En el apartado de "pagos a cuenta" de la declaración del IRPF se integra el importe de la retención (19%).
- Si el accionista de Mapfre optó por reinvertir su dividendo en acciones de nueva emisión, lo pudo hacer por el importe neto del dividendo percibido. La reinversión del efectivo obtenido por el dividendo en acciones no tiene efectos fiscales hasta su transmisión.
- En caso de no reinvertir y vender los derechos preferentes de suscripción en el mercado, el efectivo obtenido minora el valor de adquisición de las acciones de las que proceden dichos derechos.

TIPO
8

Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones

Entre las alternativas que tiene una compañía para remunerar o hacer que sus accionistas reciban un ingreso en efectivo sin que ello implique venta de acciones se encuentra la devolución de capital social, es decir, devolver a los accionistas una parte del patrimonio que estos tienen en la compañía⁴⁾. Esta fórmula se instrumenta a través de una reducción del nominal de las acciones en circulación.

El objetivo de esta reducción de capital puede ser ofrecer a los accionistas un pago en efectivo adicional al reparto de dividendos devolviéndoles una parte del patrimonio que tienen en la compañía, a la vez que mantienen en su poder el mismo número de acciones y su grado de participación en la compañía.

En qué consiste

La reducción de capital social requiere de la aprobación de la Junta General de Accionistas de la compañía⁵⁾. Una vez cumplidos los requisitos legales establecidos, la compañía procede a la reducción del valor nominal unitario de las acciones y hace entrega a los accionistas de una determinada cantidad de dinero en efectivo en concepto de devolución de aportaciones. La cuantía que recibe cada accionista es la diferencia entre el valor nominal antiguo y el que se ha fijado como nuevo, multiplicado por el número de acciones que posee.

La devolución corresponde a una parte de los fondos que han sido aportados a la compañía con anterioridad o que procedan del traspaso a la cuenta de capital de reservas de libre disposición nutridas a lo largo del tiempo a partir de beneficios no distribuidos, u otro tipo de reservas creadas a través de operaciones como las ampliaciones de capital con prima.

La sociedad debe proceder a sustituir las acciones

antiguas por unas nuevas en las que se refleje el nuevo nominal unitario.

En ocasiones, alguna compañía cotizada en la Bolsa española ha acompañado esta modalidad de pago a los accionistas con un aumento del capital con cargo a reservas de libre disposición, que eleva el valor nominal de la acción, con lo cual se repone contablemente todo o parte del capital repartido mediante devolución de nominal. En este caso, ambas operaciones se aprobaron en la misma Junta General de Accionistas.

Modalidades

Esta fórmula de pago a los accionistas instrumentada mediante una devolución de capital tiene habitualmente un carácter excepcional y su desembolso se realiza en un solo pago.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

La devolución de aportaciones a los socios supone una reducción de los fondos propios de la compañía. Cuando se hace por reducción del nominal unitario lo más usual es hacer un pago en efectivo a los accionistas y por tanto se produce una salida de efectivo de la compañía, es decir, se carga la cuenta de capital por el importe nominal devuelto siendo su contrapartida una cuenta de tesorería.

Puesto que se produce una reducción de los fondos propios pero no se modifica el número de acciones en que está dividido el capital, la devolución de aportacio-

Notas

4) Art 317 RD 1/2010

5) Art. 318 RD 1/2010

nes a través de esta vía lleva consigo una disminución del valor en libros o valor contable de las acciones⁶⁾.

Sobre la distribución de la propiedad.

Los accionistas no ven alterado su grado de participación en el capital de la empresa puesto que la sociedad no modifica el número de acciones en el que está representado su capital ni los accionistas ven alterado el número de acciones que tienen en cartera. Es decir, la reducción de capital afecta a todos los accionistas de forma proporcional a su participación en la compañía.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban una devolución de aportaciones instrumentada mediante reducción del valor nominal de las acciones con pago a los accionistas fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a percibir esa devolución. Por tanto, las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ya no incorporan el derecho a la devolución que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la devolución en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe devuelto por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La reducción de capital de una sociedad mediante devolución de aportaciones a los socios tiene un diferente tratamiento fiscal dependiendo de cuál sea la procedencia del capital reducido. (Artículos 33.3 a) y 25.1 de la Ley 35/2006 y 75.3 h del Real Decreto 439/2007)

- Si el capital social reducido procede de beneficios no distribuidos, por haberse capitalizado reservas, el importe de la devolución tiene la calificación fiscal de rendimiento de capital mobiliario. Como tal rendimiento está sometido a una retención en la sociedad del 21%, que posteriormente se incluirá como pago a cuenta en la declaración del IRPF del socio. El importe bruto de la devolución goza de una exención por

importe de 1.500 euros. El importe que exceda a esa cantidad se integra por su importe bruto en la Base Imponible del Ahorro del IRPF del socio, tributando a un tipo de gravamen del 21% los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando superen los 24.000 euros.

- Si la reducción tiene la finalidad de devolver aportaciones a los socios, las cantidades devueltas minorarán el valor de adquisición de los valores afectados hasta su anulación y, por tanto, no tendría efectos fiscales hasta la transmisión de los valores, salvo que el efectivo devuelto excediese del valor de adquisición de los valores afectados. En este caso, el exceso sí tributaría como rendimiento de capital mobiliario no sujeto a retención en el ejercicio fiscal correspondiente a la devolución de aportaciones.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el estado de residencia del no residente.

Las cantidades percibidas del capital reducido de una sociedad que procedan de beneficios no distribuidos por una persona física residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, tienen la consideración de rendimientos de capital mobiliario, y como tal están sujetos a un retención fiscal del 21% y gozan de una exención fiscal por los primeros de 1.500 euros percibidos.

Se tributará, cuando las cantidades percibidas sobrepasen el límite de 1.500 euros y hasta los 6.000 euros al tipo de gravamen del 21%, del 25% hasta los 24.000 euros y del 27% cuando se sobrepasen los 24.000 euros. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

Las cantidades obtenidos por personas físicas residentes en otro Estado que reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario tienen obligación de tributación por la totalidad cuando se obtienen a través de paraísos fiscales.

Si las cantidades recibidas por la reducción de capital por el accionista no residente fuesen devolución de aportaciones, éstas minoran el valor de adquisición de las acciones (las acciones habrían costados menos).

Se encuentran exentas del Impuesto sobre la Renta de no residentes las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones. Igualmente no están sometidas a retención alguna.

Notas

6) Ahora bien, en aquellos casos que la reducción de capital se haga con cargo a beneficios o a reservas de libre disposición también se produce una modificación en la estructura de las reservas. La compañía debe dotar una reserva indisponible por un valor equivalente al nominal amortizado (Art. 335.c del RDL 1/2010) de la que solo podrá disponer cumpliendo los mismos requisitos que para una reducción de capital. La única consecuencia que se deriva de este hecho es que los acreedores no podrán oponerse a dicha reducción ya que sus garantías no se ven modificadas.

SOCIEDAD.

Cuando el capital reducido procede de beneficios no distribuidos, tributa como renta derivada de la participación de fondos propios de otras sociedades y tiene la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro o bruto.

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

Si el capital reducido devolviese parte de las aportaciones que hicieron los socios en su día, estas cantida-

des no tienen efectos fiscales inmediatos, ya que lo que se produce es una minoración del precio de adquisición de las acciones (las acciones han costado menos). Por tanto se produce un diferimiento fiscal hasta el momento de la transmisión de las acciones, momento en que se obtendrá la renta sujeta al Impuesto de Sociedades. Esta renta vendrá determinada por la diferencia entre el valor de compra (precio pagado menos la devolución) y el de enajenación. En el caso de que el importe de la devolución de aportaciones excediese del valor de adquisición, este exceso de renta estaría sujeto a tributación pero exento de retención.

CASO TIPO: VISCOFÁN

Viscofán ha utilizado esta fórmula para devolver capital a sus accionistas en 2011.

Datos.

- Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones pagado el 16 de junio de 2011.

El día 16 de junio de 2011 Viscofán pagó a sus accionistas 0,29 euros por acción en concepto de devolución de aportaciones aprobada por la Junta General de accionistas del 14 de abril de 2011.

Particularidades de la devolución de aportaciones realizada por Viscofán.

- El capital social de la compañía antes de la reducción de capital era de 13.981.104,60 euros representado por 46.603.682 acciones de 0,30 euros de valor nominal cada una de ellas.
- La Junta General de Accionistas del 14 de abril de 2011 aprobó reducir el capital de la sociedad en

13.515.067,78 euros mediante la reducción de nominal de las acciones que pasan de tener un valor nominal de 0,30 euros a 0,01 euros por acción.

- Después de la reducción, el capital social de la compañía se fija en 466.036,82 euros, representado por 46.603.682 acciones de 0,01 euros de valor nominal cada una.

Particularidades fiscales de la devolución de aportaciones realizada por Viscofán.

- El accionista de Viscofán recibe 0,29 euros netos en metálico en concepto de devolución de aportaciones por reducción de nominal. Esta retribución no está sujeta a retención fiscal.
- La reducción de capital con devolución de aportaciones a los socios, minora el valor de adquisición de los valores afectados. En el caso extremo de que el importe de la devolución supere el valor de adquisición, el exceso tributa como rendimiento del capital mobiliario, sin que se encuentre sujeto a retención ni tenga derecho a deducción por doble imposición de dividendos.

TIPO
9

Reducción de capital mediante amortización de acciones de la autocartera

La amortización de todas o parte de las acciones que una compañía ha ido acumulando en su autocartera es una de las fórmulas con las que cuentan las empresas para remunerar a sus accionistas.

Uno de los medios de aumentar la autocartera es a través de la compra de acciones propias en el mercado. Al igual que sucede con las limitaciones al pago de dividendos, también las compras de títulos propios en el mercado (denominadas recompras o en terminología anglosajona “share buybacks”) están fuertemente reguladas y sometidas a restricciones importantes para evitar manipulaciones y situaciones de abuso de mercado. El aumento y la popularización de estas operaciones a nivel mundial ha venido de la mano de regulaciones específicas de las operaciones de recompra de acciones en mercado abierto por parte de las compañías.

En el momento que la empresa toma la decisión de amortizar un determinado número de acciones puede que estas ya estén en su poder constituyendo lo que se llama autocartera. Si no es así y la empresa tiene que proceder a la compra de las acciones objeto de la amortización, debe hacer extensivo el ofrecimiento de compra a todos los accionistas por igual⁷⁾ por lo que estaría obligada a formular una OPA⁸⁾. En este caso el inversor podría decidir vender las acciones a la empresa o no hacerlo y en caso de vender, obtener liquidez.

Si la compra se efectúa en el marco de un programa de recompra y estabilización de acciones (instrumentos financieros) y no excede del 10 por ciento del capital con derecho a voto, siempre que dicha compra se realice según lo previsto en el Reglamento de la Comisión Europea⁹⁾ no es necesario formular una OPA¹⁰⁾. Esta es la forma habitual que utilizan las empresas para acometer programas de recompra de acciones y amortización de capital.

La retribución al accionista vendría a través de las ganancias de capital fruto de la revalorización de las ac-

ciones como consecuencia de las compras en el mercado y de la reducción del número de títulos en circulación.

En qué consiste

La empresa toma el acuerdo de reducir el capital social mediante la amortización de un determinado número de acciones¹¹⁾ que se han adquirido previamente.

Modalidades

La amortización de acciones es una operación que la sociedad puede desencadenar en determinado momento cumpliendo con los requisitos necesarios.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Si las acciones se han adquirido en el mercado, en el momento en el que se hace la compra, se produce una reducción en los fondos propios de la compañía. Disminuye el activo de la misma (salida de tesorería) y las acciones adquiridas se recogen dentro de los fondos propios, con signo negativo. Cuando se lleve a cabo la reducción de capital mediante la amortización de las acciones se reduce la cuenta de capital en el nominal amortizado y la cuenta de acciones propias en el coste de adquisición de dichas acciones. La diferencia entre el coste de adquisición de las acciones y su valor nominal se cargará o abonará, según proceda, a una cuenta de reservas.

Notas

- 7) Art. 338 del RDL 1/2010
- 8) Art. 12.1 del RD 1066/2007
- 9) (CE) Nº 2273/2003
- 10) Art. 12.2 del RD 1066/2007
- 11) Art. 317 del RDL 1/2010

La reducción de capital mediante amortización de acciones propias no implica devolución de aportaciones ya que es la propia compañía la titular de las acciones amortizadas.

En aquellos casos que la reducción de capital se haga con cargo a beneficios o a reservas de libre disposición, la sociedad debe dotar una reserva indisponible por capital amortizado en una cuantía equivalente al nominal amortizado⁽¹²⁾. De esta reserva solo podrá disponer cumpliendo los mismos requisitos que en una reducción de capital. La única consecuencia que se deriva de este hecho es que los acreedores no se podrán oponer a dicha reducción debido a que sus garantías no se ven modificadas.

Sobre la distribución de la propiedad.

En el momento en que la sociedad reduce el capital social no se modifica el número de acciones que los accionistas tienen en su cartera. Lo que si se modifica es el grado de participación de estos en la compañía que au-

menta en la misma proporción en que se reduce el capital aunque no se modifica la relación de fuerzas entre ellos.

Sobre la cotización.

El hecho de que la sociedad proceda a amortizar acciones de la autocartera no implica la realización de ajuste alguno en la cotización de las acciones.

Las operaciones de recompra de acciones y amortización pretenden inducir aumentos en el valor de la acción. La reducción del número de acciones mejora el beneficio y el dividendo futuro por acción.

Fiscales para el accionista.

Las recompras de acciones propias y la amortización de las mismas no tiene efectos fiscales para los accionistas. La amortización no entraña devolución de aportaciones al ser la compañía la titular de las acciones amortizadas (autocartera).

Notas

12) Art. 335 RDL 1/2010)

CASO TIPO: SERVICE POINT SOLUTIONS

- La compañía realizó reducciones de capital mediante amortización de acciones propias en 2010 y 2011. La finalidad de las reducciones de capital social mediante amortización de acciones propias es la de aumentar el valor de la participación de los accionistas en la Sociedad.

Datos.

La Junta General de accionistas celebrada el 29 de junio de 2010 aprobó reducir el capital social en 535.858 euros, mediante la amortización de 893.097 acciones propias que tenía en su autocartera.

El 24 de noviembre de 2010 concluyó el proceso de reducción de capital social quedando este fijado en 77.352.069 euros dividido y representado por 128.920.115 acciones de 0,6 euros de valor nominal cada una de ellas.

Particularidades de la reducción de capital por amortización de acciones propias de SPS.

- El capital social de la compañía antes de la reducción de nominal era de 77.887.927,2 euros, representado

por 129.813.212 acciones. Se reduce el capital social en 535.582,2 euros para lo que se amortizan 893.097 acciones propias.

- La reducción de capital se hizo con cargo a reservas voluntarias por lo que se procedió a la dotación de una reserva de capital amortizado por importe de 535.582,2 euros (la misma cantidad al valor nominal de las acciones amortizadas) para dar cumplimiento a lo establecido en la legislación en materia de garantía de los derechos de los acreedores.
- La reducción no entraña devolución de aportaciones a los accionistas por ser la propia sociedad la titular de las acciones amortizadas.

Particularidades fiscales de la amortización de acciones de SPS.

- No lleva consigo devolución de aportaciones ni ganancia patrimonial alguna para los accionistas. Por tanto no está sujeta a ningún tipo de retención ni comporta tributación alguna.

TIPO
10

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

La empresa acuerda distribuir entre sus accionistas reservas disponibles y decide instrumentar la operación mediante la entrega de acciones de alguna compañía que normalmente ya forma parte de su cartera de participaciones. Las reservas de libre disposición o reservas voluntarias son reservas constituidas libremente por la empresa que tienen su origen en la parte de beneficios no distribuidos que quedan a disposición de la compañía una vez atendidas las obligaciones previstas por la ley o sus estatutos. También se nutren de reservas indisponibles que se transforman en disponibles al cumplirse determinadas condiciones. La disponibilidad de estas reservas hace que, en ocasiones, la compañía decida repartirlas entre sus accionistas como complemento al dividendo con cargo a beneficios o simplemente para ofrecerles una retribución adicional.

A pesar de que estas reservas son de libre disposición su distribución entre los accionistas está sometida a las mismas limitaciones que el reparto de dividendos con cargo a beneficios¹³⁾.

En qué consiste

Es una distribución en acciones de reservas de libre disposición. La sociedad hace entrega a los accionistas de una determinada cantidad de acciones de otra compañía, cotizada o no cotizada, siendo la contrapartida la cuenta de reservas de libre disposición. Dado que generalmente este tipo de reservas se nutre de beneficios no distribuidos, estos pagos tienen la consideración fiscal de rendimiento

de la inversión.

Normalmente la cuantía a entregar se establece en base a una proporción: una acción de la otra sociedad por cada "X" acciones de la entidad que realiza el pago en acciones. El número total de acciones recibidas por los accionistas se obtiene dividiendo el número de acciones que posean por "X", es decir, por el número de acciones necesarias para tener derecho a una acción de la tercera sociedad. Estos pagos, al igual que los dividendos, son objeto de retención fiscal por lo que al pago en acciones suele acompañarle una cantidad en efectivo que corresponde a la retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta.

Modalidades

La distribución de reservas voluntarias tiene por finalidad ofrecer a los accionistas una rentabilidad complementaria o adicional al reparto de dividendos con cargo a beneficios. Cuando el pago es en especie y concretamente en acciones de otra sociedad tiene carácter extraordinario por lo cual es usual que se efectúe en un solo pago.

En ocasiones, cuando una empresa cotizada toma la decisión de que una filial comience a cotizar utiliza la distribución en especie (acciones de la filial) de reservas de libre disposición como medio para dotar a dicha filial de una base amplia de accionistas y de esta forma dar cumplimiento al requisito de difusión previa de las acciones.

Notas

13) Art.273 RDL 1/2010)

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las reservas voluntarias forman parte de los Fondos Propios⁽¹⁴⁾ de la compañía por lo que la distribución de reservas de libre disposición mediante un pago en especie (acciones que tiene en su cartera de participaciones) ocasiona una reducción en los Fondos Propios que tiene su contrapartida en una reducción del activo.

La empresa realiza un cargo a la cuenta de reservas disponibles por el importe repartido siendo su contrapartida una disminución en la cuenta Inversiones Financieras por las acciones repartidas (Cartera de Participaciones). También se producirá una disminución de los fondos propios si, como es habitual, a estos pagos en acciones suele acompañarle una cuantía en efectivo que corresponde a la retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta.

Recordar, no obstante, que en el caso de que en la distribución de acciones como es habitual, para ajustar las fracciones resultantes de la proporción de entrega, sea necesario realizar un pago en efectivo, los fondos propios también disminuirán en dicha cuantía.

Ahora bien, en la medida que el valor de referencia de las acciones entregadas a los accionistas difiera del valor en balance de las mismas, la sociedad realizará un apunte en la cuenta de resultados que recogerá dicha diferencia.

Sobre la distribución de la propiedad.

El reparto de estas reservas no altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la empresa puesto que la sociedad no modifica su capital social ni los accionistas modifican el número de acciones de su cartera. La estructura accionarial de la compañía no se modifica.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el reparto entre sus accionistas de reservas de libre disposición fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a participar en el reparto. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ya no incorporan el derecho el derecho mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto del reparto en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto repartido por

acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina “cotización de referencia”. Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La “cotización de referencia” es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data,...

Para valorar las acciones entregadas se suelen seguir diferentes criterios. Si las acciones entregadas corresponden a una sociedad cotizada se suele tomar como precio la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de un determinado número de sesiones bursátiles. Si las acciones entregadas son de una sociedad no cotizada y estuviese prevista la realización de una Oferta Pública de Venta (OPV) de acciones de dicha sociedad se suele tomar como referencia el precio de la oferta. Si no es así la cuantía a descontar se calculará en base al valor contable de las acciones entregadas.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La entrega de acciones procedentes de la cartera de inversión de la sociedad, entregadas con cargo a reservas de libre disposición se considera una distribución de beneficios –es un dividendo en acciones- y tiene el tratamiento fiscal de rendimiento de capital mobiliario.

Como toda renta percibida en forma de dividendo está sujeta a una retención del 21%, que debe ingresar en el Tesoro la empresa que distribuye el dividendo.

El accionista que percibe este dividendo integrará junto al valor de mercado o el valor contable de las acciones recibidas, dependiendo de si cotizan o no, el importe de la retención realizada en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF. El tipo de gravamen de las rentas del ahorro es del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando se superen los 24.000 euros. Como ocurre cuando el dividendo es en efectivo, el importe de la retención se incluirá también en la declaración de la renta del accionista, en el apartado de “pagos a cuenta”, restándola de la cuota líquida a fin de calcular la cuota diferencial a ingresar o a devolver.

Están exentas de tributación las rentas obtenidas por dividendos hasta los 1.500 euros anuales. La exención se realiza sobre el importe bruto de los dividendos percibidos y no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se

Notas

14) Art 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad

grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

La entrega de acciones de empresas cotizadas o no procedentes de la cartera de inversiones con cargo a reservas de libre disposición recibe el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y tienen obligación de tributación por la totalidad cuando se obtienen a través de paraísos fiscales.

Cuando los dividendos son percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, el valor de mercado o el valor contable, en su caso, de las acciones recibidas más la retención practicada, se integrará en la Declaración de la Renta de No Residentes, a un tipo de gravamen del 21%

Existe una exención de tributación por los primeros

1.500 euros de dividendos, que es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

Los dividendos están sujetos a una retención de 21% en la fuente. Este pago a cuenta se deducirá de la cuota tributaria el impuesto sobre no residentes.

SOCIEDAD.

La entrega de acciones de empresas cotizadas o no cotizadas procedentes de la cartera de inversiones con cargo a reservas de libre disposición se califican como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades por el valor de mercado o el valor contable de las acciones percibidas, dependiendo de si cotizan o no.

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: VOCENTO

La compañía del sector de medios de comunicación, Vocento, utilizó esta fórmula para repartir entre sus accionistas reservas de libre disposición en 2008.

Datos.

- La Junta General Extraordinaria celebrada en julio de 2008 aprobó la distribución extraordinaria, y en acciones, de reservas de libre disposición mediante la entrega en Septiembre de 2008 a los accionistas de la sociedad de 14.878.258 acciones de Telecinco.
- Las acciones se repartieron de acuerdo a la siguiente proporción: 1 acción de Telecinco por cada 8,25 acciones de Vocento

Particularidades del reparto de reservas realizado por Vocento.

- Se entregó una acción de Telecinco, compañía ya cotizada en el mercado, por cada 8,25 acciones de Vocento a un precio de referencia de 7,94 euros, precio medio de

la acción en las 30 sesiones inmediatamente anteriores al pago de dividendo. Los accionistas de Vocento recibieron 14.878.258 millones de acciones de Telecinco con un valor estimado de 117,89 millones de euros.

- Distribuyó también 6.585.409,56 euros en efectivo lo que equivale a 0,05365088 euros por acción.

Particularidades fiscales del reparto de reservas realizado por Vocento.

- A la retribución total recibida por el accionista, tanto en acciones como efectivo, se le aplica la retención del 18% vigente en 2008. Si en dicho año el inversor recibió en concepto de dividendos un monto total igual o menor a 1.500 euros, estas cantidades estaban exentas de tributar y el inversor en su declaración de la renta tenía derecho a deducirse de las retenciones practicadas. En caso de superar la cifra de 1500 euros el inversor tuvo la obligación de tributar a un tipo de gravamen del 18%.
- El accionista incluirá en su declaración de la renta el

TIPO
11

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

La empresa acuerda devolver a sus accionistas reserva por prima de emisión e instrumenta la operación mediante la entrega de acciones de alguna compañía que normalmente ya forma parte de su cartera de participaciones.

La reserva por prima de emisión es una reserva de libre disposición que tiene su origen en los desembolsos realizados por los suscriptores de nuevas acciones procedentes de una ampliación de capital cuando estas acciones se emiten a un precio superior al valor nominal (sobre la par). Dicha diferencia se conoce como prima de emisión y de ella se nutre la reserva por prima de emisión. La finalidad de emitir acciones con prima es la de evitar que un aumento en el número de acciones de la sociedad produzca un efecto dilución sobre el capital. A través de la prima de emisión, las nuevas acciones equiparan su valor con el que tenían las antiguas o, lo que es igual, la relación entre el capital y el patrimonio neto de los antiguos accionistas no se ve alterada como consecuencia de la entrada de nuevos accionistas.

La prima de emisión es una reserva de libre disposición y como tal su distribución entre los accionistas está sometida a las mismas limitaciones que el reparto de dividendos con cargo a beneficios¹⁵⁾.

En qué consiste

Los accionistas reciben una parte de lo que en su día aportaron a la compañía y la operación se instrumenta mediante la entrega de acciones de alguna sociedad, cotizada o no cotizada, siendo la contrapartida contable la reserva por prima de emisión. Es un pago en acciones

a través del cual la empresa devuelve a sus accionistas una parte de lo que en su día aportaron e instrumenta la devolución mediante la entrega de acciones otra compañía, cotizada o no cotizada. Esta circunstancia condiciona la mayor o menor facilidad que tiene el accionista de transformar en efectivo dicho devolución. Si las acciones que recibe son de una empresa cotizada puede acudir al mercado y hacerlas líquidas en el momento que desee.

Normalmente la cuantía a entregar se establece en base a una proporción: una acción de la otra sociedad por cada "X" acciones de la entidad que realiza el pago. El número total de acciones recibidas por los accionistas se obtiene dividiendo el número de acciones que posean por "X", es decir, por el número de acciones necesarias para tener derecho a una acción de dicha sociedad.

A través de esta operación, la empresa devuelve a sus accionistas parte de lo que pagaron por encima del valor nominal de las acciones en el momento de la suscripción por lo que no tiene la consideración de rendimiento de la inversión sino de devolución de aportaciones.

Modalidades

La distribución de reservas por prima de emisión tiene por finalidad ofrecer a los accionistas un pago complementario al reparto de dividendos con cargo a beneficios. Cuando el pago es en especie y concretamente en acciones de otra sociedad tiene carácter extraordinario y es usual que se efectúe en un solo pago.

En ocasiones, cuando una empresa cotizada toma la decisión de que una filial comience a cotizar utiliza la

Notas

15) Art.273.2 del RDL 1/2010.

distribución en acciones de la prima de emisión como medio para dotar a dicha filial de una base amplia de accionistas y de esta forma dar cumplimiento al requisito de difusión previa de las acciones.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las reservas por prima de emisión forman parte de los Fondos Propios de la compañía¹⁶⁾ por lo que su devolución mediante un pago en especie (acciones de su cartera de participaciones) aunque no supone salida de efectivo si ocasiona una reducción de dichos Fondos Propios y tiene su contrapartida en una reducción del activo.

La empresa realiza un cargo a la cuenta de reservas por prima de emisión por el importe repartido siendo su contrapartida una disminución en la cuenta de Inversiones Financieras (Cartera de Participaciones).

Recordar, no obstante, que en caso de que para ajustar las fracciones resultantes de la proporción de entrega en la distribución de acciones se realice un pago en efectivo, la disminución de los fondos propios se incrementará en dicha cuantía.

Ahora bien, en la medida que el valor de referencia de las acciones entregadas a los accionistas difiera del valor en balance de las mismas, la sociedad realizará un apunte en su cuenta de resultados que recogerá dicha diferencia.

Sobre la distribución de la propiedad.

El reparto de estas reservas no altera el grado de participación de los accionistas en la sociedad puesto que no se modifica el capital social ni los accionistas modifican el número de acciones de su cartera. Tampoco modifica la estructura accionarial de la compañía.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban devolver a sus accionistas reservas por Prima de emisión fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a percibir la devolución. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha ya no incorporan el derecho mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la devolución en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe devuelto. La mi-

noración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina “cotización de referencia”. Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La “cotización de referencia” es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data,...

Para valorar las acciones entregadas se suelen seguir diferentes criterios. Si las acciones entregadas corresponden a una sociedad cotizada se suele tomar como precio la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción de un determinado número de sesiones bursátiles. Si las acciones entregadas son de una sociedad no cotizada pero estuviese prevista la realización de una Oferta Pública de Venta de acciones de dicha sociedad se tomará como referencia el precio de oferta. Si no se da ninguno de los casos anteriores la cuantía a descontar se calculará en base al valor contable de las acciones entregadas.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La prima de emisión es parte del precio que en el momento de la suscripción de una ampliación de capital sobre la par abona el accionista por las acciones nuevas que adquiere, en concreto, la parte que excede al valor nominal de esas acciones. La distribución de la prima de emisión es una devolución de aportaciones o del precio ya pagado por las acciones y sus efectos fiscales se difieren hasta el momento de la transmisión de las acciones. La distribución puede materializarse en efectivo o mediante la entrega de determinados bienes o derechos.

La distribución de la Prima de emisión mediante la entrega de acciones de una sociedad distinta de la que distribuye la prima, cotizada o no cotizada, tiene el efecto de reducir, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones de la empresa que distribuye la Prima de Emisión. De haber exceso sobre el precio, éste tiene la calificación fiscal de rendimiento del capital mobiliario y, por tanto, tributará a los tipos del 21%, 25% y 27% dependiendo de la cuantía percibida en exceso (hasta 6.000 euros al 21%, hasta 24.000 euros al 25% y cuando se supere esta cifra al 27%). Aunque son rendimientos del capital mobiliario tienen una peculiaridad respecto a otros rendimientos y es que están exentos de retención y no les es de aplicación la exención de los 1.500 euros.

En cuanto al importe por el que el accionista deberá proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones, será el valor de mercado o el valor contable de los títulos recibidos en concepto de devolución de

Notas

16) Art 36.1 del Código de Comercio y RD

aportaciones a la fecha de la entrega de éstos.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

Independientemente de cuál sea el tratamiento fiscal que reciba la entrega de acciones con cargo a la prima de emisión en el país de residencia del accionista, a efectos españoles no tributa en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, ya sean personas físicas o jurídicas.

El valor de las acciones entregadas minorará hasta la anulación el valor de adquisición de los títulos. El importe por el que los accionistas deberán proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de las acciones recibidas.

El reparto de la prima de emisión no está sometido a retención.

Si el valor de las acciones recibidas fuese superior

al valor de adquisición, el exceso tributaría en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes al 21%.

SOCIEDAD.

Las acciones recibidas con cargo a la prima de emisión no tributan en el Impuesto sobre Sociedades hasta su transmisión. Esta entrega de acciones disminuye el valor de adquisición de los títulos hasta anularlo. Sólo el exceso sobre este valor se integra en la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades.

El importe por el que el accionista deberá proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de los títulos recibidos. El reparto de la prima de emisión en acciones no está sujeto a retención.

CASO TIPO: RENTA 4

La compañía del sector de servicios financieros utilizó esta fórmula en 2008 para repartir entre sus accionistas parte de su Reserva por Prima de emisión en forma de acciones de una empresa cotizada.

Datos.

- La Junta General Extraordinaria celebrada en diciembre de 2008 aprobó el reparto de entre sus accionistas de reserva por prima de emisión por importe de 37.627 miles de euros. Los accionistas que lo eran a fecha 4 de diciembre de 2008 tuvieron derecho a participar en el reparto.

El día 12 de diciembre de 2008 Renta 4 llevó a cabo la distribución de reservas por prima de emisión e instrumenta la operación mediante la entrega de acciones de la empresa cotizada Bolsas y Mercados Españoles (BME) en la proporción de 1 acción de BME por cada 20 acciones de Renta 4. Los picos sobrantes de la asignación de esa proporción se pagaron en efectivo.

Particularidades del reparto de Reserva por Prima de Emisión realizado por Renta 4.

- En la distribución de Reserva por Prima de Emisión se entregaron 1.977.563 acciones de BME y se pagaron 54.000 euros en efectivo en picos y fracciones inferiores

a 20 de acciones de Renta 4.

- El precio de la acción de BME a efectos del canje se fijó en 18,64 euros, con lo cual a cada accionista se le repartió en acciones el equivalente a 0,932 euros brutos efectivos.
- Renta 4 explicó esta operación como cumplimiento del "compromiso asumido en la fecha de su salida a bolsa de devolver a sus accionistas el valor de los activos que no forman parte de su actividad ordinaria de negocio". A través de esta entrega, la firma de inversión se deshizo prácticamente del total de su participación del 2,5 por ciento que tenía en BME.

Particularidades fiscales del reparto de reservas realizado por Renta 4.

- La distribución de la reserva por prima de emisión por parte de Renta 4 es una devolución de aportaciones o del precio ya pagado por las acciones, por tanto no tiene efectos fiscales
- Cuando una compañía cotizada reparte entre sus accionistas la reserva por prima de emisión, se reduce el precio de compra de los títulos de su cartera. En este caso los accionistas de Renta 4 vieron reducirse el coste de adquisición de sus acciones en 0,932 euros por acción.

TIPO
12

Devolución de prima de emisión mediante pago en efectivo

La empresa acuerda repartir entre sus accionistas reserva por prima de emisión e instrumenta la operación mediante la entrega de una cierta cantidad de efectivo.

La reserva por prima de emisión es una reserva de libre disposición que tiene su origen en los desembolsos realizados por los suscriptores de nuevas acciones cuando son emitidas a un precio superior al valor nominal (sobre la par). En estos casos, la diferencia entre el precio de emisión y el valor nominal de la acción nutre la reserva por prima de emisión. La finalidad de emitir acciones con prima es la de evitar que un aumento del número de acciones de la sociedad produzca un efecto dilución sobre el capital. A través de la Prima de emisión, las nuevas acciones equiparan el valor de su participación en la empresa a la que mantenían las antiguas, o lo que es igual, la relación entre capital y patrimonio neto de los antiguos accionistas no se ve alterada como consecuencia de la entrada de nuevos accionistas.

La reserva por prima de emisión es una reserva de libre disposición y como tal su distribución entre los accionistas está sometida a las mismas limitaciones que el reparto de dividendos con cargo a beneficios⁽¹⁷⁾.

En qué consiste

Los accionistas reciben una parte de lo que en su día aportaron a la compañía. La operación se instrumenta mediante un pago en efectivo por cada acción. La cantidad efectiva percibida por cada uno de ellos se obtiene multiplicando la devolución unitaria por el número de acciones que posea.

A través de esta operación, la empresa devuelve a los accionistas parte de lo que pagaron por encima del valor nominal de las acciones en el momento que las suscribieron por lo que no tiene la consideración de rendimiento de la inversión. Ahora reciben una parte de lo

que en su día aportaron a la compañía.

Modalidades

La distribución de reservas por prima de emisión tiene por finalidad ofrecer a los accionistas un pago complementario o adicional al reparto de dividendos con cargo a beneficios. El pago es en efectivo, tiene carácter extraordinario y lo usual es que se efectúe en un único pago.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las reservas por prima de emisión forman parte de los Fondos Propios de la compañía⁽¹⁸⁾. Su devolución a los accionistas mediante un pago en efectivo conlleva por tanto una reducción de dichos fondos, en concreto de la reserva por prima de emisión, en igual cuantía al importe repartido y por tanto en el patrimonio neto de la empresa. Su contrapartida en el activo es una disminución de la posición de tesorería de la compañía.

Sobre la distribución de la propiedad.

El reparto de estas reservas no altera el grado de participación de los accionistas en la sociedad puesto que no se modifica el capital social ni los accionistas modifican el número de acciones de su cartera. La distribución de esta reserva no modifica la estructura accionarial de la compañía.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban devolver a sus accionistas reservas por prima de emisión fijan el momen-

Notas

17) Art.273.2 del RDL 1/2010.
18) (Art 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad)

to, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a percibir la devolución. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha ya no incorporan el derecho mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la devolución en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe devuelto. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La prima de emisión es parte del precio que en el momento de la suscripción de una ampliación de capital sobre la par abona el accionista por las acciones nuevas que adquiere, en concreto la parte que excede al valor nominal de esas acciones. El efectivo entregado con cargo a la prima de emisión es una devolución de aportaciones cuyos efectos fiscales se difieren hasta el momento de la transmisión de las acciones.

La distribución de la prima de emisión mediante la entrega de efectivo tiene el efecto de reducir o rebajar el precio de adquisición de las acciones. En el caso de que

la cuantía entregada excediera el valor de adquisición de los títulos, este exceso tributaría como rendimiento de capital mobiliario y por tanto tributaría a los tipos del 21%, 25% y 27% dependiendo de la cuantía percibida en exceso (hasta 6.000 euros al 21%, hasta 24.000 euros al 25% y cuando se supera esta cantidad al 27%). Aunque tributan como rendimientos del capital mobiliario, tienen la peculiaridad fiscal respecto a otros rendimientos del capital mobiliario de estar exentos de retención fiscal y de no serles de aplicación la exención de los 1.500 euros.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

Independientemente de cuál sea el tratamiento fiscal que reciba la devolución de la prima de emisión en el país de residencia del accionista, a efectos españoles no tributa en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, ya sean personas físicas o jurídicas. El reparto de la prima de emisión no está sometido a retención.

La cuantía percibida minorará hasta la anulación el valor de adquisición de los títulos. Si el efectivo recibido fuese superior al valor de adquisición de las acciones, el exceso tributaría en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes al 21%.

SOCIEDAD.

El efectivo recibido con cargo a la prima de emisión no tributa en el Impuesto sobre Sociedades hasta que las acciones son transmitidas. El importe recibido disminuye el valor de adquisición de los títulos hasta anularlo. Sólo el exceso sobre este valor se integra en la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades. La devolución de la prima de emisión no está sujeta a retención.

CASO TIPO: **ACERINOX**

La compañía Acerinox, ha utilizado esta fórmula en 2011 para repartir a sus accionistas Reservas por Prima de emisión en forma de pago en efectivo.

Datos.

- Devolución de aportaciones mediante pago en efectivo con cargo a las Reservas por Prima de emisión en octubre de 2011. Se aprobó en Junta General Ordinaria de Accionistas del 9 de junio de 2011. Se aplicó la fiscalidad vigente en 2011

El día 5 de octubre de 2011, Acerinox pagó a sus accionistas 0,10 euros por acción en concepto de devolución de Reserva con cargo a la cuenta de prima de emisión.

Particularidades de la devolución de aportaciones por Prima de Emisión realizada por Acerinox.

- La Junta General Ordinaria de Accionistas del 9 de junio de 2011 que aprobó la devolución de aportaciones a sus accionistas con cargo a la cuenta de Prima de Emisión por un importe de 0,10 euros por acción aprobó además el pago de dos dividendos a cuenta y uno complementario con cargo a los resultados del ejercicio 2010. La devolución de Reservas por prima de emisión tuvo por tanto un carácter de pago extraordinario.
- Las 249.305.000 acciones de Acerinox recibieron 0,10

euros brutos por acción en efectivo lo que significó una cuantía total de 24.930.500 euros, la totalidad de la Reserva por Prima de emisión.

Particularidades fiscales de la devolución de aportaciones realizada por Acerinox.

- La distribución de la prima de emisión mediante pago en efectivo es una devolución de aportaciones, es decir, del precio ya pagado por las acciones. No tiene efectos fiscales ni, por tanto, retención fiscal alguna. El accionista de Acerinox recibió un importe líquido de 0,10 euros por cada acción.
- No obstante, esta retribución por devolución de Reservas por Prima de emisión, tiene el efecto de reducir o rebajar el precio de adquisición de las acciones. Cuando una compañía cotizada reparte entre sus accionistas la Reserva por Prima de Emisión, se reduce el precio medio de compra de los títulos de su cartera. En este caso los accionistas de Acerinox vieron reducirse el coste de adquisición histórico de sus acciones en 0,10 euros por acción. Los efectos fiscales se producirían en el momento de la transmisión de los títulos si el importe de la venta fuese superior al valor de adquisición de las acciones de procedencia; en este caso la diferencia tendría la consideración de ganancia patrimonial del período impositivo en que se produce la transmisión de las acciones.

TIPO
13

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

La empresa acuerda distribuir entre sus accionistas reservas de libre disposición e instrumenta la operación mediante la entrega de acciones propias que se encuentran en su autocartera. Las reservas de libre disposición o reservas voluntarias son reservas constituidas libremente por la empresa y tienen su origen en la parte de beneficios no distribuidos que quedan a disposición de la compañía una vez atendidas las obligaciones previstas por la ley o sus estatutos. También se nutren de reservas indisponibles que se transforman en disponibles al cumplirse determinadas condiciones. La disponibilidad de estas reservas hace que, en ocasiones, la compañía decida repartirlas entre los accionistas como complemento al dividendo con cargo a beneficios o simplemente para ofrecerles una retribución adicional con carácter extraordinario.

La entrega de acciones procedentes de la autocartera es una forma de retribución en acciones que no supone salida de tesorería para la compañía. La distribución de estas reservas entre los accionistas está sometida a las mismas limitaciones que el reparto de dividendos con cargo a beneficios⁽¹⁹⁾.

En qué consiste

Es una distribución en acciones de reservas de libre disposición. La sociedad hace entrega a los accionistas de una determinada cantidad de acciones propias de la sociedad siendo la contrapartida la cuenta de reservas de libre disposición y dado que generalmente este tipo de reservas se nutren de beneficios no distribuidos, estos pagos tienen la consideración de rendimiento de la inversión.

Normalmente la cuantía a entregar se establece en base a una proporción: recibe una acción de la propia sociedad ya emitida por cada "X" acciones de la sociedad que posea el accionista. El número total de acciones reci-

das se obtiene dividiendo el número de acciones que posea por "X", es decir, por el número de acciones necesarias para tener derecho a percibir una acción. Estos pagos, al igual que los dividendos, son objeto de retención fiscal por lo cual al pago en acciones suele acompañarle una cuantía en efectivo que corresponde a la retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta.

Modalidades

La distribución de reservas voluntarias tiene por finalidad ofrecer a los accionistas una remuneración complementaria o adicional al reparto de dividendos con cargo a beneficios. Cuando estos pagos son en especie y en concreto en forma de acciones propias, suelen tener un carácter extraordinario por lo que normalmente se efectúa en un solo pago.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las acciones propias que tiene una empresa en su poder (la denominada autocartera) no constituyen un activo para la empresa sino que, contablemente, figuran en el pasivo del balance de la compañía. Se integran en el patrimonio neto pero con signo negativo⁽²⁰⁾. Las reservas voluntarias forman parte de los Fondos Propios⁽²¹⁾.

El reparto a los accionistas de reservas de libre disposición mediante la distribución de acciones propias (autocartera) no produce ninguna modificación cuantitativa en el valor patrimonial de la compañía pero sí cualitativa. Las acciones propias que posee la compañía, que se encuen-

Notas

19) Art. 273 RDL 1/2010)

20) Plan General de Contabilidad (Cuentas 108 y 109)

21) Art. 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad

tran anotadas en los fondos propios con signo negativo, se dan de baja por lo que el patrimonio neto aumenta. Al tiempo disminuyen las reservas de libre disposición por la utilización que se hace de ellas. La diferencia, si la hubiese, entre el valor de referencia de las acciones entregadas y su valor en balance, se saldará directamente contra una cuenta de reserva.

Recordar, no obstante, que en el caso de que en la distribución de acciones, como es habitual para ajustar las fracciones resultantes de la proporción de entrega, se realice un pago en efectivo, los fondos propios también disminuirán en dicha cuantía.

También se producirá una disminución de los fondos propios si, como es habitual, a estos pagos en acciones le acompaña una cuantía en efectivo que corresponde a la retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta.

El capital social de la compañía no se modifica y tampoco hay alteración del número de acciones emitidas. Se produce, sin embargo, un aumento del número de acciones en manos de accionistas y, por tanto, en el mercado.

Sobre la distribución de la propiedad.

Los accionistas actuales de la compañía reciben de forma gratuita acciones de la propia compañía en proporción a su participación en la misma. Como consecuencia del reparto, los accionistas aumentan el número de acciones que tienen en su cartera sin que para ello la empresa haya tenido que realizar una ampliación de capital por lo que el grado de participación de estos en la compañía aumenta proporcionalmente a su participación antes del reparto pero no se modifica la relación de fuerzas entre ellos.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el reparto entre sus accionistas de reservas de libre disposición mediante la entrega de acciones propias fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a percibir esa entrega. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ya no incorporan el derecho antes mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto entregado por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es

difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Las acciones entregadas se valoran al precio de mercado.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La entrega de acciones propias procedentes de la autocartera con cargo a reservas de libre disposición es un dividendo en acciones y, como tal, tiene el tratamiento fiscal de rendimiento de capital mobiliario.

Como todo dividendo está sujeto a una retención del 21%, pago o ingreso a cuenta que realiza la sociedad que distribuye el dividendo previamente a su distribución.

El accionista que percibe la remuneración en forma de acciones integra el valor de mercado de éstas más el importe de la correspondiente retención en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF. El tipo de gravamen al cual están sometidos los rendimientos de capital mobiliario durante los ejercicios 2012 y 2013 es del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% a partir de 24.000 euros, y el 27% cuando se superen los 24.000 euros.

El importe de la retención practicada se incluirá también en la declaración de la renta del accionista, en el apartado de "pagos a cuenta", restándose de la cuota líquida para obtener la cuota diferencia a ingresar o a devolver.

Están exentos de tributación los dividendos percibidos hasta los 1.500 euros anuales. La exención se realiza sobre el importe bruto de los dividendos percibidos y no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de un convenio suscrito entre España y el estado de residencia del no residente para evitar la doble imposición.

La entrega de acciones propias procedentes de la autocartera con cargo a reservas de libre disposición recibe el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario. Existe obligación de tributación por la totalidad de estos rendimientos cuando se obtienen a través de paraísos fiscales.

Cuando los dividendos son percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, el valor de mercado de las acciones recibidas se integrará en la Declaración de

la Renta de No Residentes, a un tipo de gravamen del 21%

Existe una exención de tributación por los primeros 1.500 euros de dividendos, que es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

Los dividendos están sujetos a una retención de 21% en la fuente. Este pago a cuenta se deducirá de la cuota tributaria el impuesto sobre no residentes.

SOCIEDAD.

La entrega de acciones propias procedentes de la

autocartera con cargo a reservas de libre disposición se califican como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades por el valor de mercado de las acciones percibidas.

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: LINGOTES ESPECIALES

La compañía Lingotes Especiales utilizó esta fórmula en 2010 para repartir entre sus accionistas las Reservas de Libre disposición mediante la entrega de la totalidad de acciones que tenía en su autocartera.

Datos.

- Lingotes Especiales aprobó en Junta General Extraordinaria de 7 de mayo de 2010, la enajenación de la totalidad de su autocartera mediante la distribución entre sus accionistas de un dividendo en acciones.

El 17 de mayo de 2010 Lingotes Especiales hizo un pago en acciones a sus accionistas y entregó 234.146 acciones propias que tenía en su autocartera con cargo a Reservas de libre disposición. La proporción de reparto fue de 1 acción de la autocartera de la Compañía por cada 40 acciones que tuviera el accionista al cierre de la sesión del día anterior al reparto.

Particularidades de la devolución de la Reserva de Libre disposición realizada por Lingotes Especiales.

- El dividendo en acciones fue equivalente a repartir 0,0873 euros brutos por acción a cada una de las 9.600.000 acciones de la compañía.
- Lingotes Especiales distribuyó la totalidad de las acciones que la compañía tenía en su autocartera, 234.146 acciones, por un importe equivalente a 838.080 euros y pagó en efectivo 217.920 euros correspondientes a ajustes de redondeo.
- La valoración de las acciones se realizó teniendo en cuenta el cambio medio ponderado en el mercado bursátil español durante los 4 días anteriores a la celebración

de la Junta General de Accionistas del 7 de mayo de 2010 y fue de 3,5343 euros por acción a los que hubo que sumar un coste adicional de 0,8687 euros por acción por las retenciones fiscales asumidas por la compañía. En total, el valor por acción repartido como dividendo en acciones fue de 4,4030 euros.

- El importe a compensar al accionista por picos (pagado en efectivo) se determinó mediante el resultado de multiplicar el número de los mismos (entre un mínimo de 1 y un máximo de 39) por el valor de referencia (3,5343) y dividiéndolo por 40, redondeándolo al céntimo más próximo. También a la cantidad resultante hubo que sumarle la correspondiente retención fiscal.

Particularidades fiscales de la devolución de la Reserva de acciones de autocartera realizada por Lingotes Especiales.

- La entrega de acciones propias procedentes de la autocartera con cargo a Reservas de libre disposición es un dividendo en acciones que estuvo sometido a una retención en la fuente del 19% que asumió la compañía.
- El accionista persona física integró el valor de mercado de las acciones percibidas en la Base imponible del IRPF. También se incluye en los pagos a cuenta el importe de la retención efectuada por la compañía Lingotes Especiales. El tipo de gravamen al que estaban sometidas las rentas del ahorro en 2010 era del 19% para los primeros 6.000 euros percibidos en forma de dividendos y del 21% para el resto.
- Los dividendos gozaban en 2010 de una exención en tributación hasta los 1.500 euros del importe bruto total percibido por ese concepto.

TIPO
14

Devolver prima de emisión mediante entrega de acciones procedentes de la autocartera

La empresa acuerda repartir entre sus accionistas parte de la reserva por prima de emisión e instrumenta la operación mediante la entrega de acciones propias de la compañía que se encuentran en su autocartera. Junto con el reparto de acciones propias con cargo a reservas de libre disposición, tratado en el apartado anterior, son las fórmulas más extendidas de lo que serían pagos en acciones.

La reserva por prima de emisión es una reserva de libre disposición que tiene su origen en los desembolsos realizados por los suscriptores de nuevas acciones cuando son emitidas a un precio superior al valor nominal (sobre la par). La diferencia entre el precio de emisión y el valor nominal de la acción engrosa la reserva por prima de emisión. La finalidad de emitir acciones con prima es la de evitar que un aumento del número de acciones de la sociedad produzca un efecto dilución sobre el capital. A través de la prima de emisión, las nuevas acciones equiparan el valor de su participación en la empresa a la que mantenían las antiguas, o lo que es igual, la relación entre capital y patrimonio neto de los antiguos accionistas no se ve alterada por la entrada de nuevos accionistas. La prima de emisión es una reserva de libre disposición y como tal su distribución entre los accionistas están sometidas a las mismas limitaciones que el reparto de dividendos con cargo a beneficios⁽²²⁾.

En qué consiste

Los accionistas reciben una parte de lo que en su día aportaron a la compañía. La operación se instrumenta mediante la entrega a los accionistas de una determinada cantidad de acciones propias siendo la contrapartida la cuenta de reservas por prima de emisión. Puesto que estas reservas se nutren de aportaciones que previamente han realizado los accionistas estos pagos no tienen la consideración de

rendimiento de la inversión.

Normalmente la cuantía a entregar se establece en base a una proporción: una acción procedente de la autocartera de la sociedad por cada "X" acciones de la sociedad que posea el accionista. El número total de acciones recibidas se obtiene dividiendo el número de acciones que posea por "X", es decir, por el número de acciones necesarias para tener derecho a una acción.

Modalidades

La distribución de reservas por prima de emisión tiene por finalidad ofrecer a los accionistas un pago complementario o adicional al reparto de dividendos con cargo a beneficios por lo que lo usual es que su desembolso se realice en un solo pago. Cuando estos pagos son en acciones y en concreto en forma de acciones propias, suelen tener un carácter extraordinario por lo que normalmente se realiza en un solo pago.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las acciones propias que tiene una empresa en su poder, es decir, la autocartera, no constituye un activo para la compañía sino que, contablemente, figuran en el pasivo de su balance. Se integran en el patrimonio neto de la compañía pero con signo negativo⁽²³⁾. Las reservas por prima de emisión forman parte de los Fondos Propios⁽²⁴⁾.

El reparto a los accionistas de reservas por prima de emisión mediante la distribución de acciones propias (autocartera) no produce ninguna modificación cuantitativa en

Notas

- 22) (Art.273.2 del RDL 1/2010).
23) Plan General de Contabilidad (cuentas 108 y 109)
24) Art. 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

el valor patrimonial de la compañía pero si cualitativa. Las acciones propias que posee la compañía, que se encuentran anotadas en el pasivo con signo negativo, se dan de baja por lo que el patrimonio neto aumenta, al tiempo que disminuyen las reservas por prima de emisión por la utilización que se hace de ellas. La diferencia, si la hubiese, entre el valor de referencia de las acciones entregadas y su valor en balance, se saldará directamente contra una cuenta de reserva.

Ahora bien, en aquellos casos que la distribución de acciones vaya acompañada de un pequeño pago en efectivo para ajustar las fracciones resultantes de la proporción de entrega, se produce una disminución de la posición de tesorería de la compañía por el efectivo pagado y, en igual cuantía, en los fondos propios.

El capital social de la compañía no se modifica y tampoco hay alteración del número de acciones emitidas. Se produce, sin embargo, un aumento del número de acciones en manos de accionistas y, por tanto, en el mercado.

Sobre la distribución de la propiedad.

Los accionistas actuales de la compañía reciben de forma gratuita acciones de la misma en proporción a su participación actual. Como consecuencia del reparto, los accionistas aumentan el número de acciones que tienen en su cartera sin que para ello la empresa haya tenido que realizar una ampliación de capital por lo que el grado de participación de estos en la compañía aumenta proporcionalmente a su participación antes del reparto pero no se modifica la relación de fuerzas entre ellos.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el reparto entre sus accionistas de prima de emisión mediante la entrega de acciones propias fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a percibir esa entrega. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ya no incorporan el derecho antes mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto entregado por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Las acciones entregadas se valoran al precio de mercado.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La Prima de Emisión es parte del precio que en el momento de la suscripción de una ampliación de capital abona el accionista por las acciones nuevas que adquiere, en concreto la parte que excede al valor nominal de esas acciones.

La devolución de la Prima de Emisión mediante la entrega de acciones procedentes de la autocarera implica una minoración, hasta su anulación, del valor de adquisición de las acciones. El importe por el que el accionista deberá proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de los títulos recibidos. En el caso de que el importe excediera el valor de adquisición de los títulos, este exceso tributaría como rendimiento de capital mobiliario no sujeto a retención.

Los efectos fiscales de devolución de la prima de emisión se difieren hasta el momento de la transmisión de los títulos.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

Independientemente de cuál sea el tratamiento fiscal que reciba la entrega de acciones con cargo a la prima de emisión en el país de residencia del accionista, a efectos españoles no tributa en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, ya sean personas físicas o jurídicas.

El valor de las acciones entregadas minorará hasta la anulación el valor de adquisición de los títulos. El importe por el que los accionistas deberán proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de las acciones recibidas a cargo de la prima de emisión.

El reparto de la prima de emisión no está sometido a retención.

Si el valor de las acciones recibidas fuese superior al valor de adquisición, el exceso tributaría en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes al 21%.

SOCIEDAD.

Las acciones recibidas con cargo a la prima de emisión no tributan en el Impuesto sobre Sociedades. La entrega de acciones disminuye el valor de adquisición de los títulos hasta anularlo. Sólo el exceso sobre este valor se integra en la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades.

El importe por el que el accionista deberá proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de los títulos recibidos. El reparto de la prima de emisión en acciones no está sujeto a retención.

CASO TIPO: **BANCO SABADELL**

El Banco Sabadell utilizó esta fórmula como remuneración complementaria a sus accionistas en 2010. Se devolvió parte de la reserva por prima de emisión en forma de acciones del propio banco que la entidad tenía en su autocartera.

Datos.

- La Junta General de Accionistas celebrada en marzo de 2010, aprobó efectuar una devolución de aportaciones a sus accionistas mediante la distribución de reserva por prima de emisión. La operación se materializó mediante la distribución de acciones que el Banco tenía en su autocartera a cierre del ejercicio 2009.

El día 23 de abril de 2010, Banco Sabadell entregó a aquellos accionistas que eran titulares de acciones al cierre de la sesión bursátil del día 15 de abril de 2010, una acción de la autocartera del Banco por cada 53 acciones que poseían en concepto de devolución de reserva por prima de emisión. El desembolso en forma de acciones procedentes de autocartera de la entidad se valoró en 0,08 euros por acción.

Particularidades de la devolución de aportaciones por prima de emisión mediante de entrega de acciones realizada por Banco de Sabadell.

- Banco Sabadell, distribuyó a aquellos que eran titulares de acciones de esta entidad a fecha 15 de abril de 2010, un total de 23.842.094 acciones procedentes de su autocartera.
- La retribución en acciones, adicional al dividendo correspondiente al ejercicio 2009, supuso un importe bruto de 96.000.000 de euros y fue equivalente a distribuir 0,08 euros brutos por acción
- El número de acciones que fue entregado a cada accionista, se determinó multiplicando la cantidad de 0,08 euros

por el número total de acciones de cada accionista y dividida por el valor de referencia, 4,2402, que es la media de los precios ponderados de la acción en el mercado bursátil español durante las cinco sesiones anteriores a la fecha de celebración de la Junta General de Accionistas. El resultado obtenido se redondeó por defecto al número entero más próximo. Se abonó a cada accionista en efectivo la cantidad que excedía dicho redondeo.

- La proporción resultante de esta operación fue de 1 acción por cada 53 acciones que tuviera el accionista.
- Las acciones del Banco de Sabadell que se entregaron el 23 de abril de 2010 alcanzaron un valor de mercado, a fecha de cierre de ese mismo día de 3,97 euros.

Particularidades fiscales de la devolución de aportaciones realizada por Banco de Sabadell.

- La devolución de la prima de emisión no tiene retención fiscal ni efectos fiscales hasta la transmisión de los títulos.
- La devolución de prima de emisión mediante la entrega de acciones implica una rebaja o minoración en el valor de adquisición total de la cartera del accionista (acciones compradas más acciones entregadas).
- Únicamente si el valor de mercado de las acciones recibidas más el exceso en su caso del redondeo percibido (3,97 euros por acción más el redondeo), excediese del valor de adquisición de los títulos, este exceso tributaría como rendimiento de capital mobiliario no sujeto a retención.
- Cuando se produjese la transmisión de las acciones, si hubiese plusvalía ésta tributaría como ganancia patrimonial del período impositivo en el cual se produce la transmisión al tipo establecido para dicho año para las rentas del ahorro.

TIPO
15

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

Las ampliaciones de capital totalmente liberadas con cargo a reservas por prima de emisión o a cualquier otro tipo de reserva son consideradas habitualmente una fórmula de pago a los accionistas. Contablemente, las ampliaciones de capital totalmente liberadas son simplemente un apunte que recoge el traspaso de fondos procedentes de una cuenta de reservas que pasan a engrosar la cuenta de Capital Social. No supone, por tanto, salida alguna de fondos para la compañía y, sin embargo, proporciona a los accionistas la posibilidad de obtener efectivo mediante la venta de derechos de asignación gratuita en el mercado sin tener que vender acciones de su cartera.

La Ley de Sociedades de Capital²⁵⁾ establece que cuando el aumento de capital se hace con cargo a reservas pueden utilizarse para tal fin las reservas disponibles, las primas de emisión y la reserva legal pero esta última sólo en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado.

La ampliación de capital liberada aumenta el número de acciones y por tanto el capital social sin que la compañía modifique su patrimonio neto. Se produce por tanto un efecto dilución al reducirse la parte proporcional del valor de la compañía correspondiente a cada acción y, por tanto, también se reduce el beneficio por acción.

En qué consiste

La Junta General de Accionistas de la sociedad, o por delegación el Consejo de Administración, acuerda

llevar a cabo una ampliación de capital totalmente liberada. Aprueba las condiciones de la ampliación, nominal de la ampliación, número de acciones a emitir (la proporción de la ampliación), periodo de asignación gratuita, tipo de reservas que se incorporan al capital social, es decir, tipo de reservas contra la que se realiza la ampliación de capital.

Los accionistas disponen de tantos derechos de asignación como acciones posean ya que cada acción otorga a su poseedor un derecho de asignación gratuito y el número de derechos necesarios para suscribir una acción está determinado por la proporción de la ampliación. Los derechos de asignación gratuitos son objeto de negociación en el mercado bursátil lo que da la posibilidad a los accionistas actuales de vender sus derechos y obtener fondos en efectivo. Además, abre la posibilidad de entrada a nuevos accionistas en la empresa a través de la compra de derechos de suscripción gratuita en el mercado y también ofrece a los accionistas actuales la posibilidad de aumentar su participación en la empresa mediante la compra de derechos en el mercado.

Acciones a emitir y valor teórico del derecho de asignación gratuita

Como se ha comentado anteriormente, corresponde a la Junta General de Accionistas acordar, entre otros puntos, el importe nominal de la ampliación de capital y por tanto el número de acciones a emitir así como el precio al que se van a emitir las nuevas acciones, en este caso totalmente gratis. Dado que las reservas de la sociedad pertenecen a los accionistas, si se incorporan al capital y se emiten nuevas acciones, estas también pertenecen a los accionistas. Es decir, los accionistas antiguos

Notas

25) Art. 303 del RDL 1/2010 en el apartado 1

tendrán el derecho a suscribir las acciones nuevas en proporción a su participación en la compañía. Este derecho es lo que se conoce como derecho de asignación gratuito.

La cuantificación del valor teórico del derecho de asignación gratuito se realiza utilizando la siguiente fórmula:

Valor teórico del derecho = Precio Acción Vieja en el momento de iniciar el periodo de asignación gratuito / (nº de derechos necesarios para suscribir una acción nueva + 1).

Modalidades

Las nuevas acciones se pueden emitir con cargo a cualquier tipo de reservas disponibles (reservas disponibles, primas de emisión, reserva legal) con las limitaciones comentadas⁽²⁶⁾.

Efectos

Sobre los Fondos Propios de la compañía.

La suscripción de las nuevas acciones procedentes de la ampliación de capital liberada no conlleva desembolso alguno por parte del accionista ni salida de fondos para la compañía. Su emisión conlleva un cambio cualitativo como consecuencia del paso de reservas a Capital Social con las limitaciones que ello trae consigo en términos de disponibilidad por parte de los accionistas.

Se produce un incremento en la cuenta de Capital Social por el importe nominal de la ampliación y al mismo tiempo una disminución de la cuenta de reservas (prima de emisión u otro tipo de reservas) contra la que se desembolsa la ampliación de conformidad con el acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de la compañía en la cual se aprobó dicha ampliación.

Sobre la distribución de la propiedad.

Los accionistas de la compañía disponen de tantos derechos de asignación gratuitos como acciones de la compañía tengan en su cartera. Si todos deciden suscribir la totalidad de acciones que le corresponden, la ampliación de capital liberada no altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la compañía.

No obstante, dado que los derechos de asignación gratuitos son objeto de negociación en el mercado, los accionistas que no deseen acudir a la ampliación y suscribir las nuevas acciones puede optar por venderlos y transformarlos en efectivo. En este caso, el accionista

reduce su grado de participación en la empresa porque aunque el número de acciones de su cartera no varíe, la ampliación del Capital Social conlleva un aumento en el número total de acciones de la compañía.

Una posibilidad adicional es que se incorporen nuevos accionistas a la empresa adquiriendo derechos de asignación gratuita en el mercado o que los accionistas actuales aumenten su participación adquiriendo derechos en el mercado durante el período de negociación de los mismos.

Sobre la cotización.

Los derechos de asignación gratuita serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que se derivan (art. 306 del RDL 1/2010) por lo que serán negociables de forma separada en el mercado bursátil, es decir, podrán ser transmitidos libremente. Por tanto, las acciones transmitidas dejan de incorporar ese derecho a partir del momento en que los mismos son objeto de negociación en el mercado. Lógicamente la pérdida de este derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la pérdida de ese derecho en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al valor teórico del derecho. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior al que comienzan a cotizar los derechos dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil del primer día que cotizan los derechos. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

Las ampliaciones liberadas se enmarcan dentro de la política de retribución al accionista alternativa al reparto de dividendo en efectivo, y no comportan renta para el accionista⁽²⁷⁾.

Esta fórmula permite a los accionistas escoger cómo quieren percibir la retribución; pueden suscribir las acciones sin hacer desembolso alguno, o bien obtener liquidez mediante la venta en el mercado de los derechos de asignación gratuita.

1.- Cuando el accionista opta por suscribir las acciones liberadas se produce un incremento en el número de acciones que tiene en la compañía, sin realizar desembolso alguno y sin que éste tenga efectos fiscales hasta la transmisión de las acciones.

Notas

26) RDL 1/2010 en el apartado 1 del art. 303.
27) De acuerdo con lo establecido por el artículo 25 b) de la Ley del IRPF

En el momento de la transmisión, para determinar la ganancia o pérdida de patrimonio producida se toma como valor de adquisición de la cartera la cifra resultante de dividir el precio pagado por las acciones entre el total de acciones que tiene el accionista (acciones antiguas más las nuevas obtenidas gratuitamente). El año de adquisición de las acciones liberadas o gratuitas es el correspondiente a las acciones antiguas de las cuales proceden.

2.- Si el accionista opta por vender los derechos de asignación gratuita, obtiene un importe efectivo que produce el efecto de rebajar o minorar el precio de adquisición de las acciones que tiene el accionista y de las que proceden los derechos vendidos. Esta venta no tiene efectos fiscales inmediatos ya que estos se trasladan al momento de transmisión de las acciones.

En el supuesto de que el importe de la venta de los derechos de asignación gratuita superase el importe de adquisición de las acciones (situación poco habitual), el exceso tributaría como ganancia patrimonial del período en el que se realiza la venta de los derechos si la ampliación se hizo con reservas, y como RCM no sujeto a retención si se hizo con cargo a prima de emisión.

A los efectos del tipo de gravamen a aplicar a la esta ganancia se determinará el período de generación, que será el comprendido entre la fecha de adquisición de las acciones de procedencia y la fecha de venta de los derechos de asignación gratuita.

Si el período de generación de esta ganancia fuese

superior a un año, se integrará en la Base Imponible del Ahorro del IRPF, tributando a un tipo de gravamen del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando se supere esta cantidad. Si el período de generación fuese de un año o menos de un año se gravará al tipo marginal del IRPF, que para los años 2012 y 2013 está establecido entre el 24,75 y el 52%.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

Se encuentran exentas del Impuesto sobre la Renta de no residentes las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones. Igualmente no están sometidas a retención alguna.

SOCIEDAD.

Las acciones liberadas recibidas con cargo a reservas disponibles no constituyen hecho imponible en el Impuesto sobre Sociedades para la sociedad que percibe los títulos. Esta entrega trae consigo una disminución del coste medio de la adquisición del paquete de acciones, que tendrá efectos cuando se transmitan las acciones.

Por tanto, se produce un diferimiento fiscal hasta el momento de la venta, en el cual se obtendrá una renta sujeta al Impuesto de Sociedades que vendrá determinada por la diferencia entre el valor medio de adquisición (importe total efectivamente pagado entre número total de acciones) del paquete de acciones y el de enajenación.

CASO TIPO: ABERTIS INFRAESTRUCTURAS

La concesionaria de autopistas Abertis Infraestructuras, producto de la fusión de Acesa con otras concesionarias, utiliza tradicionalmente esta fórmula complementaria de remuneración a sus accionistas.

Datos.

La Junta General de Accionistas de ABERTIS INFRAESTRUCTURAS celebrada el 27 de marzo de 2012, acordó aumentar el capital social en la cuantía y condiciones siguiente:

- Importe nominal de la ampliación: 116.398.449 euros
- Número de acciones a emitir: 38.799.483
- Número de derechos necesarios para recibir una nueva acción: 20
- Tipo de emisión: totalmente liberada (11.261.712,06 euros se desembolsarán con cargo a la cuenta de Prima de emisión y 105.136.736,94 euros con cargo a la cuenta de Reservas Voluntarias).
- Periodo de asignación gratuita: del 4 al 18 de junio de 2012

Particularidades de la ampliación de capital liberada realizada por Abertis Infraestructuras.

- El valor teórico del derecho se situó en 0,4878 euros, cuantía que se descontó de la cotización de cierre del día 1 de junio (último día en que cotizaron las acciones antes de descontar el derecho) para marcar la cotización de referencia inicial del primer día que negociaron de forma separada las acciones y los derechos de ellas desgajados.
- Una vez terminado el periodo de negociación de los derechos de asignación gratuitos, en el mercado se negociaron 110.670.085 derechos. El precio medio fue de

0,50 euros, alcanzando un máximo de 0,53 euros y un mínimo de 0,47 euros.

- Finalizado el periodo de asignación gratuito los accionistas recibieron una acción nueva por cada 20 derechos que acreditaron poseer. En total la empresa emitió 38.799.483 nuevas acciones situándose el capital social de la compañía en 2.444.367.465 euros dividido en 814.789.155 acciones.

Particularidades fiscales para el accionista.

- Si optó por recibir acciones gratuitas suscribiendo la ampliación de capital, en el momento de recibir las acciones liberadas no se produce variación en el patrimonio del accionista. La entrega de acciones liberadas disminuye el coste unitario de adquisición del paquete de acciones de las que se deriva dicho derecho. Precio de adquisición de la acción = Coste de adquisición de las acciones viejas / (Nº acciones viejas + nº acciones nuevas).

Es en el momento en que el accionista venda las acciones cuando se produce el hecho imponible. Para determinar la ganancia o pérdida de patrimonio de toma como valor de adquisición unitario de la acción el anteriormente calculado y se considera que la fecha de adquisición de las acciones gratuitas es la misma que las acciones de las que se derivan. El resultado de la transmisión, ya sea ganancia o pérdida patrimonial se integrarán en la base imponible del ahorro del IRPF del año en que se produce la transacción.

- Si optó por vender los derechos recibe una contraprestación en efectivo. A efectos tributarios dicha cuantía minorará el precio de adquisición de las acciones de las que se derivan por lo que los efectos fiscales de la operación se trasladan al momento de la venta de dichas acciones.

TIPO
16

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

La emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo a reservas por prima de emisión o con cargo a cualquier otro tipo de reservas disponibles es considerada también una forma de pago a los accionistas. Es una ampliación en la cual las acciones se emiten bajo la par. Una parte de la acción se desembolsa en metálico y otra parte, la liberada, se desembolsa contra reservas, es decir, hay una capitalización de reservas. Para protegerles del efecto dilución del valor de la acción, los accionistas de la compañía tienen un derecho preferente de suscripción de dichas acciones y como los derechos de suscripción son objeto de negociación en el mercado, aquellos accionistas que lo deseen, pueden venderlos y transformarlos así en dinero en efectivo.

La Ley de Sociedades de Capital⁽²⁸⁾ establece que cuando el aumento de capital se hace con cargo a reservas pueden utilizarse para tal fin las reservas disponibles, las primas de emisión y la reserva legal pero esta última sólo en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado.

La ampliación de capital parcialmente liberada aumenta el número de acciones. Como consecuencia de que solo una parte de la ampliación se desembolsa en efectivo, el aumento del capital social es superior al aumento del patrimonio neto. Se produce un efecto dilución al reducirse la parte proporcional del valor de la compañía correspondiente a cada acción y, por tanto, también se reduce el beneficio por acción.

órgano competente⁽²⁹⁾ para acordar aumentar el capital social de la compañía así como las condiciones en las que se lleva a cabo. Entre otros puntos aprueba el nominal de la ampliación, número de acciones a emitir (la proporción de la ampliación), precio de emisión de las nuevas acciones, tipo de reservas contra las que se desembolsará la parte liberada de la ampliación, es decir, que clase de reservas se van a incorporar al capital, fecha de la ampliación, plazo para el ejercicio del derecho preferente.

Los accionistas disponen de tantos derechos de suscripción preferentes como acciones posean ya que cada acción otorga a su poseedor un derecho de suscripción preferente. Los derechos son objeto de negociación en el mercado bursátil lo que ofrece al accionista varias posibilidades:

a) Puede vender todos los derechos y transformar lo que en principio era una retribución en acciones en una remuneración en efectivo.

b) El accionista puede tener interés en suscribir nuevas acciones pero no querer realizar desembolso alguno, en cuyo caso vende solo una parte de los derechos de suscripción y ejerce los restantes. En esta segunda situación, el accionista utiliza el efectivo recibido como contraprestación por la venta de parte de los derechos para efectuar el desembolso de la parte no liberada en la suscripción de las acciones nuevas. Es decir, suscribe menos acciones de las que le correspondían pero a cambio no invierte nuevos fondos.

Además, abre la posibilidad de entrada a nuevos accionistas en la empresa a través de la compra de derechos de suscripción preferente en el mercado y, también ofrece a los accionistas actuales la posibilidad de aumen-

Notas

28) Art. 303 del RDL 1/2010 en el apartado 1
29) Arts. 296 y ss del RDL 1/2010

En qué consiste

La junta general de accionistas de la sociedad es el

tar su participación en la empresa mediante la compra de derechos en el mercado.

Acciones a emitir y valor teórico del derecho preferente de suscripción.

Como se ha comentado anteriormente corresponde a la junta general de accionistas acordar, entre otros puntos, el importe nominal de la ampliación y por tanto el número de acciones a emitir así como el precio al que se van a emitir las nuevas acciones.

Las nuevas acciones se emiten bajo la par, es decir, a un precio inferior al nominal desembolsándose la diferencia entre el valor nominal y el precio de emisión con reservas de la compañía. Dichas reservas pertenecen a los accionistas por lo que estos tienen el derecho preferente a suscribir las nuevas acciones y es cuantificable a través de la siguiente fórmula:

$$(N_n \times (P_v - P_n)) / (N_v + N_n)$$

Donde:

N_n.- N^o de acciones nuevas que se entregan por cada N_v acciones viejas que se posean.

N_v.- N^o de acciones viejas que dan derecho a suscribir N_n acciones nuevas.

P_v.- Precio en el mercado de las acciones viejas en el momento previo a la segregación del derecho preferente de suscripción.

P_n.- Precio de emisión de la nueva acción

Modalidades

Las nuevas acciones se pueden emitir con cargo a cualquier tipo de reservas disponibles (reservas disponibles, primas de emisión, reserva legal) con la limitación comentada⁽³⁰⁾.

Efectos

Sobre los Fondos Propios de la compañía.

La suscripción de las nuevas acciones procedentes de la ampliación de capital parcialmente liberada conlleva un desembolso por parte del accionista en una cuantía inferior al valor nominal de la acción cubriéndose la diferencia con reservas disponibles (prima de emisión u otro tipo de reservas) de conformidad con el acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas de la compañía en la que se aprobó dicha ampliación. Su emisión implica no solo cambios cuantitativos de los fondos propios sino también cualitativos como consecuencia del paso de Reservas a Capital Social correspondiente a la

parte liberada de la ampliación, con las limitaciones que ello trae consigo en términos de disponibilidad por parte de los accionistas.

Se produce un incremento en la cuenta de capital por el importe nominal de la ampliación. Al mismo tiempo, un aumento en el activo igual al efectivo desembolsado por los accionistas y una disminución de la cuenta de reservas (prima de emisión u otro tipo de reservas) igual a la diferencia entre el nominal de la ampliación y el efectivo desembolsado por los accionistas de conformidad con el acuerdo adoptado por la junta general de accionistas.

Sobre la distribución de la propiedad.

Los accionistas de la compañía disponen de tantos derechos de suscripción preferentes como acciones de la compañía tengan en su cartera. Tienen tres opciones: suscribir las acciones a las que tenga derecho, vender todos los derechos en el mercado o vender solo una parte y ejercer los restantes. Solo aquellos que opten por la primera alternativa, suscribir todas las acciones a las que tengan derecho, mantendrán inalterado su grado de participación en la compañía, si optan por cualquiera de las otras alternativas verán reducida su participación en la compañía.

Una posibilidad adicional es que se incorporen nuevos accionistas a la empresa adquiriendo derechos de suscripción preferente en el mercado o que los accionistas actuales aumenten su participación adquiriendo también derechos en el mercado durante el período de negociación de los mismos.

Sobre la cotización.

Los derechos preferentes de suscripción serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que se derivan⁽³¹⁾ por lo que serán negociables de forma separada en el mercado bursátil, es decir, podrán ser transmitidos libremente. Por tanto, las acciones transmitidas dejan de incorporar ese derecho a partir del momento en que los mismos son objeto de negociación en el mercado. Lógicamente la pérdida de este derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de la pérdida de ese derecho en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al valor teórico del derecho. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior al que comienzan a cotizar los derechos dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil del primer día que cotizan los derechos. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los siste-

Notas

30) RDL 1/2010 en el apartado 1 del art. 303
31) Art. 306 del RDL 1/2010

mas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La entrega de acciones parcialmente liberadas a los accionistas no comporta la obtención de renta para aquellos, según establece el artículo 25 b) de la Ley del IRPF.

Esta fórmula, que se enmarca dentro de la política de retribución al accionista alternativa al reparto de dividendos, permite a los accionistas escoger cómo quieren percibir la retribución; mediante la suscripción de acciones, o bien obtener liquidez mediante la venta en el mercado de los derechos.

1.- Cuando el accionista opta por suscribir las acciones parcialmente liberadas se produce un incremento en el número de acciones que tiene en la compañía sin que éste tenga efectos fiscales hasta la transmisión de las acciones.

En el momento de la transmisión, para determinar la ganancia o pérdida de patrimonio producida se toma como valor de adquisición de las acciones parcialmente liberadas el realmente satisfecho por ellas y la fecha de antigüedad es la fecha de suscripción de las mismas.

2.- Cuando el accionista opta por vender los derechos de suscripción preferente obtiene un importe efectivo que produce el efecto de rebajar o minorar el precio de adquisición de las acciones que tiene el accionista y de las que proceden los derechos vendidos. Esta venta no tiene efectos fiscales inmediatos ya que estos se trasladan al momento de transmisión de las acciones.

En el supuesto de que el importe de la venta de los derechos de suscripción superase el importe de adquisición de las acciones (situación poco habitual), el exceso tributaría como ganancia patrimonial en el período en el cual se realiza la transmisión de derechos si la ampliación se hizo con reservas, y como RCM no sujeto a

retención si lo hizo con cargo a prima de emisión.

A los efectos del tipo de gravamen a aplicar a la esta ganancia se determinará el período de generación, que será el comprendido entre la fecha de adquisición de las acciones de procedencia y la fecha de venta de los derechos de suscripción.

Si el período de generación de esta ganancia fuese superior a un año, se integrará en la Base Imponible del Ahorro del IRPF, tributando a un tipo de gravamen del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta 24.000 euros y el 27% cuando se supere esta cantidad. Si el período de generación fuese de un año o menos de un año se gravará al tipo marginal del IRPF, que para los años 2012 y 2013 está establecido entre el 24,75 y el 52%.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

Se encuentran exentas del Impuesto sobre la Renta de no residentes las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones. Igualmente no están sometidas a retención alguna.

SOCIEDAD.

Las acciones parcialmente liberadas con cargo a reservas o a prima de emisión no constituyen hecho imponible en el Impuesto sobre Sociedades para la sociedad que percibe los títulos.

Tanto si se suscriben las acciones como si se venden los derechos de suscripción, se produce un diferimiento fiscal hasta el momento de la venta de las acciones.

Si la sociedad suscribió las acciones, el valor de adquisición de las éstas es el importe realmente satisfecho o desembolsado por ellas y el año de adquisición es el de la entrega de las mismas.

Si la sociedad opta por la venta de los derechos, el importe de esta venta minorará el valor de adquisición hasta su anulación de las acciones de las que proceden los derechos.

CASO TIPO: LA SEDA DE BARCELONA

Pocas compañías han optado en la Bolsa española por la fórmula de ampliar capital de forma parcialmente liberada. La compañía textil catalana La Seda de Barcelona realizó una ampliación de este tipo en 2004.

Datos.

El Consejo de Administración de La Seda de Barcelona celebrada el 1 de abril de 2004 acordó realizar una ampliación de capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberada.

- Importe de la ampliación: 27.700.643 euros
- Número de acciones a emitir: 9.218.000
- Proporción de la ampliación: 10 acciones nuevas por 37 acciones antiguas.
- Tipo de emisión: parcialmente liberada (bajo la par).
- Desembolso: dinerario 1,63 euros y con cargo a reservas de libre disposición 1,375060 euros.
- Periodo de negociación de derechos: del 2 al 16 de julio de 2004.

Particularidades de la ampliación de capital parcialmente liberada.

- El valor teórico del derecho se situó en 0,08 euros, cuantía que se descontó de la cotización de cierre del día 1 de julio (último día en que cotizaron las acciones antes de descontar el derecho) para marcar el precio de referencia inicial del día 2 de julio (primer día que negociaron de forma separada las acciones y los derechos de ellas desgajados).
- Una vez terminado el periodo de negociación de los derechos de suscripción preferente, en el mercado se negociaron 24.097.433 derechos. El precio medio fue de 0,06 euros, alcanzando un máximo de 0,12 euros y un mínimo de 0,04 euros.
- Finalizado el periodo de suscripción, la ampliación de capital quedó totalmente cubierta, la empresa amplió su capital social mediante la emisión de 9.218.000 nuevas

acciones, de 3,005060 euros de valor nominal unitario, mediante el desembolso dinerario de los accionistas de 15.025.340 euros más 12.675.303,08 euros con cargo a las reservas de libre disposición de la compañía.

Particularidades fiscales para el accionista:

- Si optó por vender todos los derechos y transformar lo que en principio era una retribución en acciones en otra en efectivo. A efectos tributarios dicha cuantía minora el precio de adquisición de las acciones de las que se derivan por lo que los efectos fiscales de la operación se trasladan al momento de la venta de dichas acciones.
- Si optó por suscribir todas las acciones que le corresponden los efectos fiscales se posponen hasta la transmisión de dichas acciones. En ese momento se toma como valor de adquisición de dichas acciones el efectivo realmente desembolsado en el momento de su suscripción, y como fecha de adquisición el de la entrega de las mismas.
- Si optó por suscribir nuevas acciones pero no desea realizar desembolso alguno, procedió a vender una parte de los derechos de suscripción y ejercitó los restantes. El efectivo cobrado lo destinó a desembolsar la parte no liberada de las nuevas acciones que suscribió. A efectos tributarios esta operación se desglosa en dos. Por un lado el importe efectivo obtenido de la venta de derechos de suscripción preferente minora el valor de adquisición de las acciones de las que se derivan, trasladándose los efectos fiscales de esta operación al momento de la venta de dichas acciones. Por otro lado, el accionista suscribió acciones nuevas para lo cual ha realizado un desembolso en efectivo. La adquisición de acciones no conlleva consecuencias fiscales para el accionista hasta el momento de su enajenación. Ahora bien, en dicho momento hay que tener en cuenta que el precio de adquisición de las acciones solo incluye el valor del desembolso en efectivo y no la parte liberada.

TIPO
17

Entrega de la prima de asistencia a junta

En ocasiones las empresas deciden repartir a los accionistas que asisten a la Junta General, ya sea Ordinaria o Extraordinaria, una prima de asistencia (pequeña cantidad en efectivo) como medida para incentivarles para que acudan a dicho acto. En algunos casos se exige al accionista un número mínimo de títulos para poder cobrarla.

En qué consiste

Los accionistas asistentes a las Juntas Generales así como los debidamente representados reciben una determinada cantidad en efectivo por cada acción que posean. Fiscalmente tiene la consideración de rendimientos íntegros de capital⁽³²⁾, por tanto, es equivalente a un dividendo que la empresa paga a aquellos accionistas que acuden a la Junta. La cantidad total percibida por cada accionista se obtiene multiplicando el importe repartido por acción por el número de acciones que posea.

La Prima de Asistencia a junta se diferencia de los regalos que algunas empresas entregan a los asistentes a las mismas en que mientras que la cuantía recibida en concepto de Prima de Asistencia es proporcional al número de acciones que se posean, el regalo es igual para todos los accionistas, independiente del grado de participación que cada uno de ellos tenga en la compañía.

Modalidades

La Prima de Asistencia a junta es un pago en efectivo a los accionistas asistentes a la Junta, por lo que no hay diferentes modalidades.

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

La prima de asistencia a junta tiene la considera-

ción de rendimiento del capital, por lo que no tiene la condición de gasto fiscalmente deducible⁽³³⁾. Por tanto, su desembolso implica una reducción de los fondos propios de la compañía en una cuantía equivalente al importe bruto repartido. Su contrapartida en el activo es una disminución de la posición de tesorería.

Sobre la distribución de la propiedad.

El reparto de este tipo de remuneración no altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la empresa puesto que la sociedad no modifica el capital social ni los accionistas modifican el número de acciones de su cartera.

Sobre la cotización.

No implica la realización de ajustes en la cotización de acuerdo con el criterio definido por la comisión de Contratación y Supervisión de la Bolsa española en su reunión del 12 de enero de 2000.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

La Prima de Asistencia a Junta es una remuneración que se paga a aquellos accionistas que acuden a la Junta General de Accionistas. La Prima de Asistencia a Juntas tiene exactamente las mismas características que un dividendo tradicional y el mismo tratamientos fiscal que éstos (art. 25.1 a de la Ley 35/2006 del IRPF)

Las cantidades percibidas por este concepto tienen la consideración de rendimientos de capital mobiliario, integrándose en la declaración de la renta del accionista por su importe bruto en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF, a un tipo de gravamen del 21% para los primeros 6.000 euros, del 25% hasta 24.000 euros y del 27% cuando superen los 24.000 euros. El accionista incorporará también en la declaración de la renta, en el apartado de "pagos a cuenta" la retención del 21% practicada sobre la prima de asistencia a juntas.

Las cantidades percibidas por el accionista por este concepto forman parte de las rentas a las que les es de

Notas

32) Art. 25.1.a de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la renta de las Personas Físicas
33) Art. 14.1.a del Real Decreto Legislativo 4/2004 que aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades.

aplicación la exención tributaria de 1.500 euros anuales.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición, suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las cantidades procedentes de la Prima de Asistencia a Juntas percibidas por personas físicas residentes en otro Estado reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y tienen obligación de tributación por la totalidad cuando se obtienen a través de paraísos fiscales.

Cuando son percibidas por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria, tienen una exención de tributación por los primeros 1.500 euros percibidos

sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

La Prima de Asistencia a Juntas está sujeta a una retención de 21%, que se practica desde el primer euro obtenido.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

SOCIEDAD.

El efectivo percibido por una persona jurídica (sociedad) procedente de la prima de asistencia a juntas está calificado como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro (dividendo bruto).

La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: IBERDROLA

La compañía de electricidad Iberdrola utiliza habitualmente esta fórmula para promover la asistencia a sus juntas generales ordinarias de accionistas y como remuneración adicional a los pagos de dividendos.

Datos.

El consejo de administración de Iberdrola convocó Junta General de accionistas para el día 23 de junio de 2012. Aprobó el pago de una prima de asistencia de 0,005 euros por acción.

Particularidades de la retribución por prima de asistencia a Junta mediante entrega de efectivo.

- Pudieron asistir a la Junta General de Accionistas todos los titulares de acciones con derecho de voto, siempre que las tuviesen inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta no más tarde del día 18 de junio de 2012.

- Todos los accionistas de Iberdrola, presenciales o representados, percibieron la cantidad de 0,005 euros por acción.

Particularidades fiscales de la devolución de aportaciones realizada por Banco de Sabadell.

- Prima de Asistencia por importe de 0,005 euros por acción con cargo a resultados de 2011 al que se le aplica la fiscalidad vigente en 2012.
- La compañía aplica una retención o pago a cuenta del 21% por lo que el accionista recibe un importe líquido de 0,0039 euros por cada acción que posea.

El importe bruto percibido como Prima de Asistencia a Junta forma parte de las rentas percibidas en forma de dividendos sobre las que existe una exención tributaria de 1.500 euros anuales. Si resultase exenta de tributar, el accionista recuperaría la retención practicada.

TIPO
18

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

Esta es otra de las fórmulas de remuneración que permite a los accionistas de una compañía elegir entre varias alternativas. Ofrece dos formas de cobro excluyentes entre sí: cobrar el dividendo en efectivo o en acciones de otra sociedad que puede ser cotizada o no. Es una fórmula de remuneración usada en muy contadas ocasiones por alguna empresa cotizada para distribuir los resultados del ejercicio.

En qué consiste

La Junta General de Accionistas es el órgano al que compete decidir sobre la aplicación del resultado de ejercicio y, en este caso, aprueba la distribución de un dividendo que podrá ser cobrado por los accionistas de dos formas alternativas: cobrar en efectivo o recibir acciones de otra sociedad que puede ser cotizada o no. El accionista, por tanto, tiene la posibilidad de elegir entre ambas alternativas y, de acuerdo con la opción elegida, para unos será retribución en efectivo y para otros en acciones.

Si el accionista opta por cobrar en efectivo, la cantidad total que percibe se obtiene multiplicando el importe bruto repartido por acción por el número de acciones que posea. Este tipo de pagos tiene la consideración de renta de capital, está sujeta a retención, por lo que la cuantía realmente cobrada difiere del total percibido. El dividendo neto por acción se obtiene restando la retención fiscal correspondiente al dividendo bruto por acción.

Si el accionista opta por cobrar el dividendo en acciones recibirá una acción de otra empresa, distinta de la que paga el dividendo, cotizada o no, por cada "X" acciones que posea de la compañía que paga el dividendo. El número total de acciones recibidas por cada accionista se obtiene dividiendo el número de acciones que posea por "X", es decir, por el número de acciones necesarias para tener de-

recho a una acción de la otra sociedad. Al tener este pago naturaleza de dividendo es objeto de retención fiscal por lo que el dividendo bruto pagado por la compañía incluye, además del pago en acciones, una pequeña parte en efectivo que corresponde a la retención fiscal e ingreso a cuenta del impuesto sobre la renta.

Modalidades

Puesto que es un dividendo con cargo a resultados puede adoptar diferentes formas: único, a cuenta, complementario y extraordinario. Corresponde a la Junta General o al Consejo de Administración decidir sobre este punto.

Ahora bien, para poder repartir un dividendo a cuenta de beneficios futuros, es necesario que los administradores sociales justifiquen la existencia de liquidez suficiente y que dicho dividendo a cuenta no exceda de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, así como que la cuantías repartidas no impida atender a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores en caso de existir, dotar las reservas a las que la empresa venga obligada y estimar el impuesto a pagar sobre el beneficio. (Art. 277 RDL 1/2010).

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Los resultados del ejercicio pendiente de aplicación forman parte de los fondos propios de la compañía⁽³⁴⁾ por lo que su distribución entre los accionistas produce una reducción en los fondos propios en una cuantía

Notas

³⁴⁾ Art 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad

equivalente al importe bruto repartido y, por tanto, en el patrimonio neto de la misma. Su contrapartida en el activo es una disminución de la posición de tesorería de la compañía y/o una disminución en la cuenta Inversiones Financieras (Cartera de Participaciones). La cuantía en que disminuyen ambas partidas dependerá del número de accionistas que opten por cada una de las alternativas que se le ofrecen.

Ahora bien, en la medida que el valor de referencia de las acciones entregadas a los accionistas difiera del valor en balance de las mismas, la sociedad realizará un apunte en su cuenta de resultados que recogerá dicha diferencia.

Sobre la distribución de la propiedad.

Como hemos considerado que las acciones que se reparten son de una sociedad diferente que puede ser cotizada o no, el reparto de este tipo de dividendo no altera el grado de participación de los accionistas en el capital de la compañía puesto que la sociedad no modifica su capital social ni los accionistas modifican el número de acciones de su cartera.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el pago de un dividendo fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a cobrar esa remuneración. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ("ex-dividend date") ya no incorporan el derecho de percibirlo que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto pagado por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina "cotización de referencia". Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La "cotización de referencia" es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Para valorar las acciones entregadas se suelen seguir diferentes criterios. Si las acciones entregadas corresponden a una sociedad cotizada se tomará el precio de mercado de dichas acciones. Si las acciones entregadas son de una sociedad no cotizada y estuviese prevista la realización de una Oferta Pública de Venta de acciones de dicha sociedad se tomará como referencia el precio de la oferta. Si no es así la cuantía a descontar

se calculará en base al valor contable de las acciones entregadas.

Fiscales para el accionista.

INDIVIDUAL NACIONAL.

Este tipo de dividendo da la posibilidad al accionista de elegir si quiere percibir la remuneración mediante una cantidad en efectivo o mediante la adjudicación de acciones de otra sociedad que puede ser cotizada o no.

El dividendo en efectivo y en acciones tienen la misma calificación fiscal: son rendimientos de capital mobiliario. Por tanto están sometidos a una retención en origen (sociedad) del 21%.

Si el accionista percibe el dividendo en efectivo, integrará el importe íntegro del dividendo (dividendo bruto más el importe de la retención) en la declaración de la renta en el apartado de los rendimientos del ahorro.

Si el accionista percibe la remuneración en forma de acciones, el importe a integrar en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF será el valor de mercado si las acciones cotizan, o el valor contable si no cotizan, más el importe de la retención. El tipo de gravamen al cual están sometidos los rendimientos de capital mobiliario durante los ejercicios 2012 y 2013 es del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% a partir de 24.000 euros, y el 27% cuando se superen los 24.000 euros. El importe de la retención se incluirá en el apartado de pagos a cuenta restándose de la cuota líquida para calcular la cuota diferencial a ingresar o a devolver.

Están exentos de tributación los dividendos hasta los 1.500 euros anuales. La exención se realiza sobre el importe bruto de los dividendos percibidos y no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo se grava por el impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición, suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las rentas procedentes de dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimientos del capital mobiliario y están sujetos a una retención del 21%. Existe obligación de tributación por la totalidad de los dividendos obtenidos a través de paraísos fiscales.

Los dividendos percibidos por personas físicas residentes en otro estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un intercambio

efectivo de información tributaria gozan de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros. La exención es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

SOCIEDAD.

Los dividendos en efectivo o en acciones se califi-

can como rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y tienen la consideración de ingresos financieros, integrándose en la base imponible del Impuesto de Sociedades por el valor de mercado o el valor contable de las acciones percibidas, dependiendo de si cotizan o no, más el importe de la retención (21%).

El importe de la retención se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

CASO TIPO: ABERTIS

La compañía concesionaria de autopistas, Abertis, utilizó esta fórmula en 2011 para repartir un dividendo y ofreció a los accionistas las dos alternativas recogidas en este apartado.

Datos.

Abertis aprobó en la Junta General de Accionistas celebrada en junio de 2011 el pago de un Dividendo a cuenta en efectivo o en acciones, a elección del accionista, con acciones de otra sociedad que no cotizaba en el mercado.

- El día 27 de julio de 2011 Abertis hizo efectivo el pago del dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2011. El accionista pudo elegir entre dos alternativas: cobrar en efectivo 0,67 euros brutos por acción o recibir una acción de la compañía Saba Infraestructuras por cada acción que tuviera de Abertis al cierre de mercado del día 26 de julio más 0,13 euros en efectivo correspondiente a la retención fiscal previamente ingresada a cuenta en el Tesoro por la compañía Abertis. A este dividendo se le aplicó la fiscalidad vigente en 2011.

Particularidades del Dividendo de Abertis, en efectivo o en acciones en acciones de una tercera sociedad, con cargo a los Resultados del ejercicio 2011.

- En la primera de las alternativas, los accionistas cobraron el dividendo en efectivo a razón de 0,67 euros brutos por acción. A este dividendo Abertis le aplicó una retención del 19% por lo que el importe neto percibido fue de 0,54 euros por cada acción que posea.
- En la segunda de las alternativas, retribución en acciones, los accionistas percibieron el dividendo mediante la adjudicación de acciones de Saba Infraestructuras (empresa no cotizada) a razón de una acción de esta compañía más 0,13 euros en efectivo destinados a sufragar la retención

e ingreso a cuenta, por cada una de Abertis. En el momento de la entrega, las acciones de Saba Infraestructuras se valoraron a 0,54 euros cada una.

- Los accionistas de Abertis que quisieron cobrar en acciones de Saba Infraestructuras debieron comunicarlo antes del 22 de julio de 2011. Optaron por dicha modalidad accionistas poseedores del 21,94% del capital de Abertis. Por otra parte, un 78,06% de acciones optó por recibir el pago en efectivo.
- A los accionistas que no comunicaron a la compañía su deseo de recibir acciones de Saba antes del 21 de junio de 2011, o compraron acciones después de esta fecha, Abertis les realizó el pago del dividendo en efectivo.
- En total, Abertis desembolsó en concepto de dividendo a sus accionistas un importe bruto equivalente de 495.155.315 millones de euros, de los cuales 87,56 millones correspondieron a retribución en acciones.

Particularidades fiscales del Dividendo de Abertis.

- De acuerdo con la fiscalidad vigente en 2011, los dividendos recibidos ya sea en acciones o en efectivo estaban sujetos a una retención de 19% en origen. Los accionistas de Abertis que eligieron el pago en efectivo percibieron la cantidad de 0,542 euros netos por acción, una vez practicada la retención del 19% (0,13 euros).
- A los accionistas de Abertis que eligieron recibir el pago en acciones, se les adjudicaron acciones de Saba a razón de una acción de esta sociedad (0,54 euros por acción) por cada acción de Abertis, más 0,13 euros brutos correspondientes a la retención del 19%.
- Este tipo de remuneración también computó para la exención vigente de los primeros 1.500 euros en dividendos.

TIPO
19

Retribución a elegir: en efectivo con cargo a reservas voluntarias o en acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión

Es una fórmula novedosa que se utiliza por primera vez en junio de 2012 para remunerar al accionista. Consiste en una retribución a través de la cual el accionista de una compañía puede elegir entre cobrar en efectivo o recibir acciones ya emitidas de la compañía procedentes de su autocartera. Lo realmente novedoso es el diferente origen de los fondos repartidos: si el accionista opta por cobrar en efectivo, la compañía distribuye reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos y si opta por recibir acciones la compañía distribuye reserva por prima de emisión.

En qué consiste

Corresponde a la Junta General de Accionistas decidir sobre la retribución a los accionistas y aprueba materializar dicha retribución mediante dos opciones y dar al accionista la opción de elegir una de ellas o una combinación de ambas. Las opciones son:

Cobrar la retribución en efectivo con cargo a reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos en cuyo caso para el accionista tendrá la consideración de rendimiento de la inversión. La cantidad total que percibe se obtiene multiplicando el importe bruto repartido por acción por el número de acciones que posee.

Cobrar en acciones mediante la entrega de acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión teniendo en este caso la consideración de devolución de aportaciones. En esta opción, recibirá una acción por cada "X" acciones que posea. El número total de acciones recibidas se obtiene dividiendo el número de acciones que posea

por "X", es decir, por el número de acciones necesarias para tener derecho a una de las acciones repartidas.

Modalidades

La sociedad puede decidir utilizar esta forma de remuneración a sus accionistas en sustitución al tradicional pago de dividendo (a cuenta, complementario o único).

Efectos

Sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía.

Las acciones propias que tiene una empresa en su poder, es decir la autocartera, no constituye un activo para la compañía sino que, contablemente, figuran en el pasivo de su balance. Se integran en el patrimonio neto pero con signo negativo³⁵⁾. Las reservas por prima de emisión así como las reservas voluntarias forman parte de los Fondos Propios³⁶⁾.

El reparto a los accionistas de reservas por prima de emisión mediante la distribución de acciones propias (autocartera) no produce ninguna modificación cuantitativa en el valor patrimonial de la compañía pero si cualitativa. Las acciones propias que posee la compañía, que se encuentran anotadas en los Fondos Propios con signo negativo, se dan de baja por lo que el patrimonio neto aumenta. Al tiempo disminuyen la reserva por prima de emisión por la disposición que se hace de ella. La

Notas

35) Plan General de Contabilidad (cuantías 108 y 109)
36) Art 36.1 del Código de Comercio y RD 1514/2007 por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad

diferencia, si la hubiese entre el valor de referencia de las acciones entregadas y su valor en balance, se saldará directamente contra una cuenta reservas.

El pago en efectivo a los accionistas con cargo a reservas voluntarias produce una reducción de dichas reservas en una cuantía equivalente al importe bruto repartido y por tanto, en los fondos propios de la compañía. Su contrapartida en el activo es una disminución de la tesorería de la compañía.

Por tanto, el efecto sobre el patrimonio de la compañía dependerá del número de acciones que opten por cobrar en efectivo o en acciones. A mayor número de acciones que opten por cobrar en efectivo mayor reducción de los fondos propios. A mayor número de acciones que opten por la remuneración en acciones mayor será la modificación cualitativa y menor la cuantitativa.

Sobre la distribución de la propiedad.

Desde el momento que los accionistas pueden elegir una u otra alternativa, este tipo de pago altera el grado de participación de los accionistas en la compañía ya que aquellos que optan por recibir acciones aumentan su participación en la compañía.

Sobre la cotización.

Las empresas cuando aprueban el reparto entre sus accionistas de reservas (prima de emisión u otros tipo de reservas), fijan el momento, una fecha, en la cual las acciones cotizan sin derecho a participar en el reparto, independientemente del instrumento utilizado para llevar a cabo el pago. Las acciones transmitidas a partir de esa fecha incluida ya no incorporan el derecho antes mencionado que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones antes de dicha fecha. Lógicamente la pérdida de éste derecho tiene su reflejo en la cotización.

Para tener en cuenta esta contingencia y con el objetivo de que los inversores tengan en cuenta el efecto de los pagos en los precios, en el mercado se realiza un ajuste técnico que consiste en minorar la cotización en una cuantía equivalente al importe bruto entregado por acción. La minoración se realiza sobre la cotización de cierre del día anterior a la fecha fijada dando lugar a la que se denomina cotización de referencia. Como su nombre indica sirve de referencia inicial para toda la operativa bursátil de la fecha señalada por la compañía. La cotización de referencia es difundida, entre otros medios, a través de los sistemas de difusión de información como Infobolsa, Market Data...

Efectos Fiscales.

INDIVIDUAL NACIONAL.

En esta fórmula de remuneración el accionista elige

cómo quiere percibir su retribución y esta elección determina cuál es el tipo de retribución que percibe y los efectos fiscales de la misma.

Primera opción: El accionista opta por cobrar en efectivo con cargo a reservas procedentes de beneficios no distribuidos.

En este caso la retribución procede de beneficios no distribuidos y es por tanto un dividendo. Los dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimiento de capital mobiliario, y como tal están sometidos a una retención del 21%. Este pago a cuenta lo realiza la compañía que distribuye el dividendo sobre el importe íntegro de éste, es decir sobre el dividendo bruto (artículos 25.1 a) de la Ley 35/2006 y 75 b) del Real Decreto 439/2007).

De acuerdo con la normativa fiscal vigente en 2013, el accionista, en el momento de realizar la declaración del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), integrará en la Base Imponible del Ahorro los dividendos percibidos por su importe bruto (dividendo bruto), a un tipo de gravamen del 21% para los primeros 6.000 euros, del 25% hasta 24.000 euros y del 27% cuando superen los 24.000 euros. El accionista incorporará en la declaración, en el apartado de "pagos a cuenta", la retención del 21% practicada por la sociedad.

Existe una exención tributaria de 1.500 euros anuales para las rentas percibidas en forma de dividendos. Esta exención se practica sobre el importe del dividendo bruto. Este beneficio fiscal no será de aplicación cuando se trate de acciones homogéneas adquiridas y vendidas en los dos meses anteriores o posteriores al cobro del dividendo. (art. 7.y) de la Ley 35/2006 del IRPF).

Segunda opción: si el accionista decide recibir las acciones que la compañía distribuye con cargo a reservas por prima de emisión

La Prima de Emisión constituye la parte del precio que en el momento de la suscripción de las acciones abona el accionista, en concreto es la parte que excede al valor nominal de éstas.

La devolución de la Prima de Emisión mediante la entrega de acciones procedentes de la autocartera implica una minoración, hasta su anulación, del valor de adquisición de las acciones. El importe por el que el accionista deberá proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de los títulos recibidos.

En caso de que el valor de las acciones entregadas en concepto de devolución de prima de emisión excediese del valor de adquisición de los títulos de procedencia, el exceso tributaría como rendimiento de capital mobiliario no sujeto a retención.

Los efectos fiscales de la devolución de la prima de emisión se difieren hasta el momento de la transmisión de los títulos.

INDIVIDUAL EXTRANJERO.

La renta obtenida en territorio español por las personas físicas o entidades no residentes en el mismo es grava por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR). El régimen aplicable a los contribuyentes por este impuesto viene determinado por la existencia o no de convenio para evitar la doble imposición suscrito entre España y el Estado de residencia del no residente.

Las rentas procedentes de dividendos reciben el tratamiento fiscal de rendimientos de capital mobiliario y están sujetos a una retención del 21%.

Existe obligación de tributación por la totalidad de los dividendos obtenidos a través de paraísos fiscales.

Los dividendos percibidos por personas físicas residentes en otro Estado miembro de la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria gozan de una exención tributaria por los primeros 1.500 euros. La exención es aplicable sobre la totalidad de los rendimientos obtenidos durante el año natural.

En caso de tributación, el tipo de gravamen aplicable a los dividendos es del 21%. De la cuota tributaria del impuesto se deducirán las retenciones practicadas.

La entrega de acciones con cargo a la prima de emisión, independientemente de cuál sea el tratamiento fiscal que reciba en el país de residencia del accionista, a efectos españoles no tributa en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes, ya sean personas físicas o jurídicas.

El valor de las acciones entregadas minora hasta la anulación el valor de adquisición de los títulos. El importe por el que los accionistas deberán proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de

mercado de las acciones recibidas a cargo de la prima de emisión.

El reparto de la prima de emisión no está sometido a retención.

Si el valor de las acciones recibidas fuese superior al valor de adquisición, el exceso tributaría en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes al 21%, no sujeto a retención.

SOCIEDAD

Si el accionista es una persona jurídica (sociedad), la opción de percibir el efectivo con cargo a beneficios no distribuidos tiene el tratamiento fiscal de rentas derivadas de la participación en fondos propios de otras sociedades y se consideran ingresos financieros, integrándose como tal en la base imponible del Impuesto de Sociedades. La integración se realiza por su importe íntegro (dividendo bruto). La retención soportada (21%) se restará de la cuota del impuesto sobre sociedades a la hora de calcular el ingreso que procede realizar al Tesoro por tal impuesto.

Si la opción es recibir las acciones con cargo a la prima de emisión, esta retribución en acciones no tributa en el Impuesto sobre Sociedades. La entrega de acciones disminuye el valor de adquisición de los títulos hasta anularlo. Sólo el exceso sobre este valor se integra en la Base Imponible del Impuesto sobre Sociedades.

El importe por el que el accionista deberá proceder a minorar el valor de adquisición de sus acciones será el valor de mercado de los títulos recibidos.

CASO TIPO: **BANCO POPULAR**

El Banco Popular ha sido la primera compañía en pagar un dividendo con estas características denominándolo "Dividendo Banco Popular: Un dividendo a su medida". Bajo esta modalidad, la entidad bancaria permitió a sus accionistas decidir qué tipo de retribución percibir: devolución de aportaciones (prima de emisión) mediante la entrega de acciones de la autocartera del banco o rendimiento del capital mediante pago en efectivo con cargo a reservas voluntarias.

Datos.

La Junta General de Accionistas del Banco Popular, celebrada en junio de 2012, aprobó una retribución complementaria al dividendo satisfecho con cargo al ejercicio de 2011 a través de la cual el accionista tenía la opción de elegir entre dos alternativas o una combinación de las mismas. La primera de las opciones era un cobro en efectivo con cargo a reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos y la segunda recibir acciones del propio banco procedentes de autocartera con cargo a la reserva por prima de emisión. Dicho pago se realizó en sustitución del tradicional pago de dividendo complementario del ejercicio 2011. Se aplicó la fiscalidad vigente en 2012

- El 15 de junio se comunicaron al mercado las condiciones de la retribución y se marcó como fecha de referencia (record date) para determinar los accionistas que tenían derecho a la retribución. Los accionistas que optaron por recibir efectivo debieron comunicarlo antes del 21 de junio y a partir del día 26 se materializó el pago en efectivo o la entrega de acciones.

Particularidades del Dividendo a elegir de Banco Popular, en efectivo o en especie en forma de acciones de la autocartera.

- Si el accionista optó por recibir acciones del banco procedentes de la autocartera recibió una acción de la

autocartera por cada 21 acciones que tuviera del banco. Las acciones repartidas se valoraron a 1,684 euros cada una, cuantía que correspondía a la media aritmética de los precios medios ponderados de la acción en las cinco sesiones bursátiles anteriores al 11 de junio y los accionistas las recibieron en concepto de devolución parcial de la prima de emisión.

- Si el accionista optó por cobrar en efectivo recibió 0,08 euros por acción. En este caso el banco procedió a distribuir reservas voluntarias procedentes de beneficios no distribuidos.

Particularidades fiscales del Dividendo de Banco Popular.

- Los accionistas del Banco Popular que optaron por retribución en acciones, recibieron acciones de la autocartera del banco. Como las acciones se repartieron en concepto de devolución de aportaciones estas se integran en la cartera del accionista y tiene el efecto de reducir el precio medio de adquisición de todas las acciones de dicha cartera. Los efectos fiscales se producirían en el momento de la transmisión de los títulos y tributarán como ganancia o pérdida patrimonial del período impositivo en el que se produzca la transmisión.
- Los accionistas de Banco Popular que optaron por cobrar en efectivo, percibieron la cantidad de 0,064 euros netos por acción una vez que el banco les realizó la correspondiente retención del 21% ya que esta forma de retribución tiene la consideración de rendimiento del capital y como tal renta está sujeta a retención y se integra en la base imponible del impuesto como renta del ahorro.

Terminología básica asociada a la retribución al accionista

Selección de algunos términos y conceptos de referencia que pueden ayudar a mejorar la comprensión de este informe (Orden alfabético)

A

Acciones propias en autocartera: régimen

De acuerdo con el Art. 148 de la Ley de Sociedades de Capital, las acciones propias que una sociedad tienen en autocartera tienen suspendido el ejercicio del derecho a voto y demás derechos políticos. También los derechos económicos, a excepción del derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones en caso de que la sociedad realice una ampliación de capital liberada, que serán atribuidos proporcionalmente al resto de las acciones.

Las acciones propias se computarán en el capital a efectos de calcular las cuotas necesarias para la constitución y adopción de acuerdos en la junta.

C

Capital social: requisitos para su modificación

Los estatutos de la sociedad, entre otros aspectos, hacen referencia al capital social, expresando en su caso la parte aún no desembolsada, el número de acciones en que está dividido así como el valor nominal de estas. Cualquier modificación de capital implica una modificación de los Estatutos. Cuando una empresa decide llevar a cabo una reducción del capital ha de seguir unos trámites (Arts. 318, 319 y 334-337 del RDL 1/2010), es decir, el acuerdo de reducción de capital debe cumplir con una serie de requisitos.

D

Derecho de asignación gratuito en las ampliaciones de capital

Es uno de los derechos inherentes a la condición de accionista y es el derecho a suscribir un número de

acciones nuevas proporcional al número de acciones que posee cuando la empresa realiza una ampliación de capital liberada. Es un título que cotiza de forma independiente de las acciones de las que se derivan durante el periodo mínimo de 15 días (art. 503 de la LSC). Las variaciones en su precio estarán, en general, relacionadas con la cotización de las acciones de la sociedad.

Derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital

Es uno de los derechos inherentes a la condición de accionista y es el derecho a suscribir acciones de nueva emisión en una ampliación de capital no liberada o parcialmente liberada en proporción al nominal de las acciones que posea para que su cuota de participación en la sociedad no se altere a consecuencia de la ampliación. Es un título que cotiza de forma independiente de las acciones de las que se derivan durante un periodo mínimo de 15 días (art 503 de la LSC), si bien, las variaciones en su precio estarán directamente relacionadas con las oscilaciones sufridas por la cotización de las acciones de la sociedad.

Devolución de aportaciones

La empresa decide devolver a los accionistas una parte del patrimonio que estos previamente han aportado a la compañía. Las fórmulas más utilizadas para llevar a cabo estas devoluciones son la reducción de capital o la devolución de prima de emisión.

Dividendo Bruto

Cuantía íntegra repartida por la empresa en concepto de dividendo a la que no le ha practicado la re-

tención a cuenta del Impuesto sobre la Renta. Es el monto total que paga la empresa.

Dividendo en efectivo

La empresa materializa el pago del dividendo entregando al accionista una determinada cantidad en metálico.

Dividendo en especie

Cuando la retribución a la inversión se materializa en un activo no monetario. Normalmente se materializan en acciones, de la propia sociedad o de otra, pero también se puede utilizar otro tipo de activos.

Dividendo extraordinario

Cuando el pago del dividendo tienen carácter excepcional y es adicional al sistema de retribución ordinario, normalmente estos pagos encuentran su justificación en el deseo de que los accionistas participen en los beneficios extraordinarios obtenidos por la empresa de forma puntual en un ejercicio, que no es previsible que se repita año tras año, y toma el acuerdo de repartir la totalidad o parte de los mismos. En ocasiones acuerda la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a reservas de libre disposición. El pago de un dividendo extraordinario no es muy habitual y debería estar claramente indicado.

Dividendo neto

Efectivo que percibe el accionista una vez que la empresa ha practicado la retención a cuenta del Impuesto sobre la Renta correspondiente al dividendo bruto repartido.

Dividendo ordinario

Parte del beneficio que destina la empresa a retribuir al capital y que los accionistas reciben periódicamente como remuneración a su participación en la compañía. La estructura de estos pagos puede adoptar diferentes modalidades: **dividendo único** la empresa decide pagar de una sola vez el monto total de la parte de beneficios del ejercicio destinada a retribuir al capital; **dividendo a cuenta** cuando la empresa no espera hasta la aprobación definitiva de las cuentas anuales y acuerda distribuir con anterioridad a ello, parte de los beneficios generados y;

dividendo complementario cuando, una vez aprobadas las cuentas anuales así como la aplicación del beneficio queda determinada la cuantía total destinada a dividendos, la empresa hace entrega de la diferencia entre dicha cantidad y la entregada en concepto de dividendo a cuenta.

E

Efecto dilución de las ampliaciones de capital

Uno de los efectos de las ampliaciones de capital liberadas es el efecto dilución que produce ya que aumenta el número de acciones representativas del capital de la compañía sin contraprestación por parte de los accionistas, es decir, sin que aumenten los fondos propios de la misma. Disminuye el valor contable de la acción, es decir, la parte alícuota del neto patrimonial que le corresponde a cada acción y, consiguientemente, disminuirán los ratios que estén referenciados al número de acciones en circulación como es el de beneficio por acción.

También en el caso de ampliación parcialmente liberada se produce un efecto dilución pero en menor grado ya que, al ser una ampliación mixta se produce una variación en los activos de la compañía equivalente a la parte no liberada. Igualmente hay efecto dilución si el precio de emisión de las nuevas acciones es inferior a la cotización de las acciones viejas en el mercado.

La dilución producida por la ampliación será tanto mayor cuanto mayor sea la diferencia entre el precio al que cotización de las acciones viejas en el momento de iniciar la ampliación y el precio de emisión de las acciones nuevas. Si ambos precios coinciden el efecto dilución será nulo.

F

Fecha de aprobación del dividendo

Día en que la Junta General o por delegación el Consejo de Administración aprueba el pago de un dividendo así como sus características, entre ellas la fecha de pago y la cuantía repartida por acción.

Fecha de devengo del dividendo

Día en que las acciones confieren a sus poseedores el derecho a cobrar el dividendo anunciado. Esto es,

a partir de dicha fecha las acciones que se intercambien en el mercado ya no incorporan el derecho a cobrar el dividendo antes mencionado sino que permanece en quienes fuesen titulares de las acciones en dicha fecha.

Fecha de descuento (“Ex dividend date”)

Primer día que cotizan las acciones sin el derecho a cobrar el dividendo. Es decir, las acciones que se negocien a partir de ese momento ya no incorporan el derecho a percibir el dividendo devengado.

Fecha de pago del dividendo

Día en que la empresa hace efectivo el pago del dividendo a los accionistas con derecho a percibirlo. Esto es, a los poseedores de las acciones en el momento que se devengó el dividendo.

L **Limitación legal al reparto de dividendos**

Las empresas solo podrán repartir dividendos con cargo a beneficios del ejercicio o a reservas de libre disposición si, una vez cubiertas las atenciones previstas en la Ley o los estatutos sociales, el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta inferior al capital social (Art. 273 RDL 1/2010). En caso de existir pérdidas de ejercicios anteriores, si estas hacen que el valor del patrimonio neto no alcance a la cifra de capital social, el beneficio del ejercicio se destinara a compensar dichas pérdidas. También se prohíbe la distribución del beneficio si las reservas disponibles no cubren el importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuran en el activo del balance.

Igualmente se limita el reparto de beneficios en forma de dividendo en aquellos casos que no esté totalmente dotada una reserva indisponible equivalente al fondo de comercio. En este caso se destinará una parte del beneficio equivalente al 5% del fondo de comercio a dotar dicha reserva.

Limitación legal al reparto de dividendos a cuenta

Ahora bien, para poder repartir un dividendo a cuenta de beneficios futuros, es necesario que los administradores sociales justifiquen la existen-

cia de liquidez suficiente y que dicho dividendo a cuenta no exceda de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio y, que la cuantía repartida no impida atender a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores en caso de existir, dotar las reservas a las que la empresa venga obligada y poder satisfacer el impuesto a pagar sobre dicho resultado. (Art. 277 RDL 1/2010)

V **Valor Teórico del Derecho de asignación gratuito**

La cuantificación del derecho de asignación gratuito refleja la pérdida de valor que experimenta la acción vieja a consecuencia de la realización de una ampliación de capital liberada. Se calcula utilizando idéntica fórmula que para el valor teórico del derecho de suscripción preferente en la que el precio de emisión de las nuevas acciones es cero.

Valor Teórico del Derecho de suscripción preferente

La cuantificación del derecho de suscripción preferente refleja la pérdida de valor que experimenta la acción vieja si el precio de suscripción de las nuevas acciones es inferior a la valoración de ellas. Por tanto el valor teórico del derecho de suscripción preferente dependerá de la diferencia de precio entre las acciones viejas y las nuevas así como de la proporción de la ampliación. Este valor teórico del derecho suele ser algo diferente del precio de cotización de los mismos ya que este se mueve por la oferta y la demanda de dichos títulos en el mercado.

El valor teórico del derecho de suscripción se calcula por la siguiente fórmula:

$$(N_n \times (P_v - P_n)) / (N_v + N_n)$$

Donde:

N_n.- Nº de acciones nuevas que se entregan por cada N_v acciones viejas que se posean.

N_v.- Nº de acciones viejas que dan derecho a suscribir N_n acciones nuevas.

P_v.- Precio en el mercado de las acciones viejas en el momento previo a la segregación del derecho preferente de suscripción.

P_n.- Precio de emisión de las nuevas acciones.

Fórmulas de remuneración al accionista

SIGNIFICADO, IMPLICACIONES
FISCALES, CONTABLES Y EJEMPLOS

Informe completo en PDF descargable desde en:

<http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revistaOnLine/index.htm>





Fórmulas de remuneración al accionista

SIGNIFICADO, IMPLICACIONES FISCALES, CONTABLES Y EJEMPLOS



Informe completo en PDF descargable desde en:

<http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revistaOnline/index.htm>