

LOS DIVIDENDOS DE LAS COTIZADAS ESPAÑOLAS MARCAN DIFERENCIAS

Domingo J. García Coto

Director del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Javier Garrido Domingo

Subdirector del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)

RESUMEN

El dividendo ha sido en 2018 una de las pocas buenas noticias para los inversores, en un ejercicio en el que las incertidumbres han pesado negativamente sobre las cotizaciones. La historia más reciente de la Bolsa española se caracteriza por disponer de un gran número de empresas cotizadas con una rentabilidad por dividendo elevada y muy atractiva en términos de inversión comparada geográficamente y frente a otros activos alternativos, con cierta independencia del contexto. Una realidad que los datos respaldan contundentemente de forma especial en el último decenio y que ha tenido continuidad en 2018 con el reparto de 28.794 millones de euros anuales entre los accionistas, hasta totalizar alrededor de 420.000 millones distribuidos en lo que va de siglo. Por tanto, aunque el debate académico sobre la conveniencia o no de remunerar y en qué medida a los accionistas sigue vigente, bien podemos decir que las políticas de dividendos generosas con los accionistas se han convertido en seña de identidad de las compañías españolas cotizadas de manera amplia, transversal y generalizada. Tanto que incluso han innovado en este campo con fórmulas como el *scrip dividend* y otras, que han jugado un papel relevante en años financieramente difíciles para las empresas.

PALABRAS CLAVE

Bolsa, Mercados de capitales, Dividendos.

Los dividendos son un elemento central en la toma de decisiones de inversión en Bolsa para muchos agentes económicos. Su incidencia en el rendimiento final de una inversión es, a menudo, muy importante. Pero, además, la distribución o no de dividendos es una de las decisiones de estrategia corporativa más trascendentes de una compañía. Como tal tiene un impacto evidente en la valoración de mercado de las empresas. Un juicio que es objeto frecuente de debates, estudios y teorías que tratan de cuantificar el calado y la recurrencia del efecto del reparto mayor o menor de los beneficios entre los accionistas sobre diferentes variables que miden el desempeño y el valor de los negocios.

Los gestores de las compañías cotizadas en las Bolsas europeas parecen haber tomado partido en el debate claramente a favor de la opción del reparto en lo que va de siglo, especialmente desde el año 2010 y con muchas empresas españolas comprometidas sólidamente con esta opción.

La alternativa de compensar periódicamente al accionista va desde el pago tradicional en efectivo hasta otras formas recientes e innovadoras como es la retribución con acciones (*scrip*), o la recompra y amortización de acciones por parte de la empresa, más habitual en las Bolsas norteamericanas pero de uso creciente en Europa. Y, enmarcada en el debate académico, se trata de una tendencia ya que durante los años 90 del siglo pasado la *moda* se orientaba más hacia reducir los dividendos. Retener beneficios permitía abordar las posibilidades de inversión que se presentaban a la empresa. Inversiones destinadas al crecimiento, y como no, a la creación de valor. El accionista realizaría el valor creado y obtendría rentabilidad con la venta de las acciones.

En este punto, la Bolsa española se caracteriza desde hace años por disponer de un amplio conjunto de empresas cotizadas con altas tasas de rentabilidad por dividendo. Un indudable atractivo de las empresas cotizadas españolas que es muy bien valorado por los

inversores extranjeros, propietarios de algo más del 43% de la capitalización de sus acciones. En el último decenio la Bolsa española ha sido líder internacional entre las Bolsas desarrolladas en este capítulo de rentabilidad tan importante para los inversores prácticamente todos los años con un importe promedio del 4% por ejercicio, usando datos mensuales del *Blue-book* mensual para mercados desarrollados que edita en España MSCI.

Los datos recabados para la Bolsa española demuestran el extraordinario efecto protector que ejercen los dividendos sobre la rentabilidad de una inversión en acciones cotizadas a largo plazo y, además, cumplen con las conclusiones de algunas investigaciones recientes que señalan que las empresas que reparten más dividendos tienden a registrar un mejor comportamiento de sus cotizaciones con una variabilidad menor, independientemente de su tamaño y el sector en el que operen.

También, el dividendo tradicional no solo vuelve a ser relevante en los últimos años, sino que ha pasado incluso a ser exaltado como una alternativa segura de rentabilidad, superior a la de la renta fija en un contexto de acusado descenso de los tipos de interés que aún permanece de alguna manera en Europa. En el caso de España, el rendimiento extra conseguido vía dividendos tiene especial significación si tenemos en cuenta que el correspondiente a los Bonos a 10 años (considerado tipo de interés español *sin riesgo* de referencia) hace ya cinco años que no alcanza el 2% y en todo ese tiempo solo la rentabilidad por dividendo promedio de la Bolsa ha sido cercana al 4,5%.

Este *brillo* especial de los dividendos en España, junto con una fiscalidad estable y cambios regulatorios que hacen más previsible y concreta las fechas de los pagos, han favorecido a su vez, en los últimos años, instrumentalizarlos como subyacentes de nuevos productos de inversión (opciones y futuros de gran aceptación) y utilizarlos para caracterizar figuras societarias como las SOCIMI, que están siendo elementos claves en la reactivación del sector inmobiliario tan relevante para nuestra economía.

Respecto a la cuestión fiscal, en el año 2016 entraron en vigor los tipos de tributación establecidos actualmente en el IRPF para la tributación de los dividendos:

un 19% para los primeros 6.000 euros, del 21% hasta 50.000 euros y del 23% a partir de 50.000 euros, con una retención general del 19% en el momento del cobro. Con este cambio, y tras un año de transición, se redujo la fiscalidad en 2 puntos frente a los tipos vigentes en 2014 pero se eliminó la exención que existía para los primeros 1.500 euros percibidos.

Con la llegada de 2017 también hubo modificaciones fiscales que afectaron a los dividendos percibidos por los accionistas, pero en este caso solo para aquellos con forma de derechos de suscripción, es decir en las modalidades de *scrip dividend* (dividendo elección) para los que deciden cobrar en acciones. Desde el 1 de enero de 2017, los derechos de suscripción pasaron a ser considerados ganancias de capital sujetas a retención (1) en el ejercicio en el que se reciban y, por lo tanto, ya no tributan de forma diferida reduciendo el valor de adquisición de los títulos de los que procedían, como ocurría anteriormente.

En materia regulatoria la reforma de la postcontratación en España en los últimos años también ha traído cambios en los procesos de comunicación del pago de dividendos y asignación de derechos para poder cobrarlos respecto a los procedimientos que se siguieron durante años. Ahora, las normas son más armonizadas con Europa y los pagos más predecibles en fecha y cantidad. Esto favorece la gestión de inversiones y los procesos de ajuste de productos subyacentes afectados por los pagos de dividendo. Desde el 3 de octubre de 2016, el derecho de cobro del dividendo no lo poseen todos los propietarios de acciones hasta el día antes de la fecha de pago de dividendo anunciada por la empresa, sino los que poseyeran los títulos al cierre de la sesión de cotización celebrada tres días antes de la mencionada fecha de pago.

1. Cifras importantes de retribución al accionista

En 2018 las empresas cotizadas en la Bolsa española han repartido a sus accionistas casi 30.105 millones de euros en dividendos, devolución de aportaciones por primas de emisión y reducción de nominal. Lo que significa que han retribuido un 6,65% más que en 2017, en un ejercicio complejo para la economía

y el mundo de la inversión en general. Solo en dividendos, las cotizadas han distribuido a sus accionistas 28.793 millones de euros, cifra que representa el 96% de la retribución total en lo que va de año y que es un 3,41% más en el año.

En lo que va de siglo las cotizadas españolas han retribuido a sus accionistas por todos los conceptos apuntados con 445.213 millones de euros y el grueso principal, un 95%, han sido dividendos por un importe global de 421.642 millones, como puede verse en el gráfico adjunto. Para poner en contexto estas cifras basta con decir que son importes que se sitúan entre el 60 y el 65% del valor actual de mercado de todas las cotizadas españolas presentes en Bolsa en este momento (gráfico 1).

Desde el año 2000 en devolución de primas de emisión las compañías cotizadas han utilizado 20.563 millones de euros (1.291 en 2018, de los cuales 1.007 se los ha apuntado una SOCIMI en una operación de diciembre) y en reducciones de nominal con de-

volución de aportaciones 3.008 millones más (20,62 millones este año).

Entre el año 2000 y el 2005 el importe promedio de dividendos brutos repartidos por las compañías cotizadas entre sus accionistas fue de 10.893 millones de euros. En el año 2006 fue de 21.810 millones y desde entonces hasta hoy ningún año ha sido inferior a 23.000 millones de euros. La estabilidad en el mantenimiento de las políticas de dividendos es un elemento importante a considerar por los inversores cuando planifican la distribución de sus carteras.

2. El ciclo de los *scrip dividend*

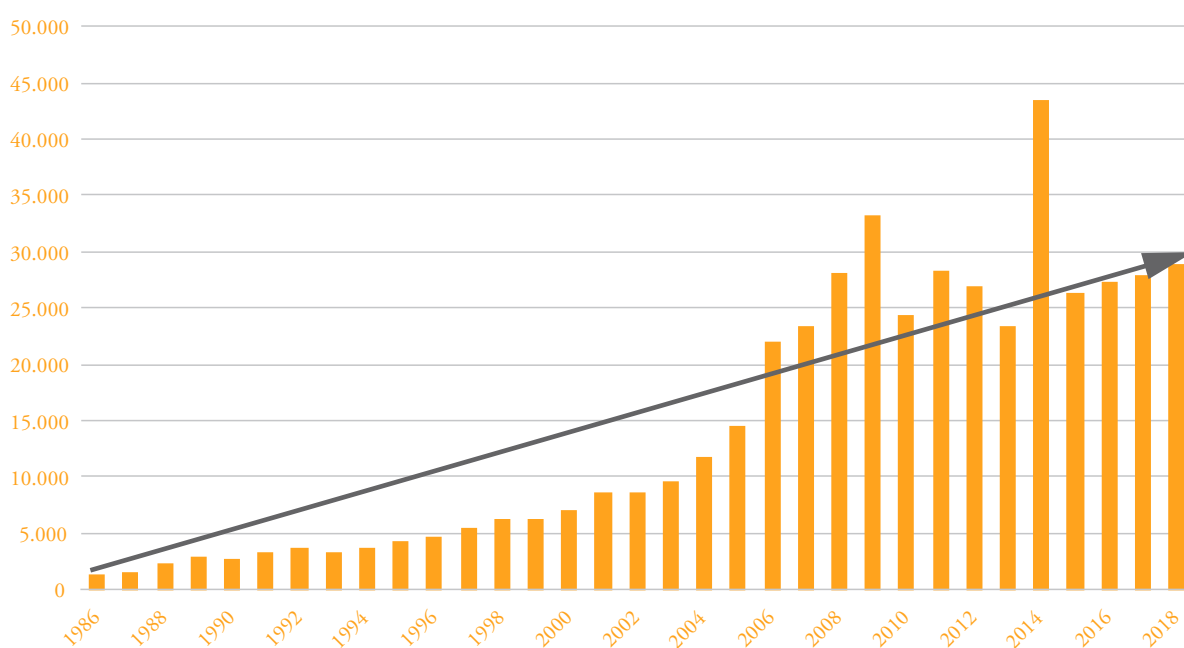
Dentro de estos importes y desde 2009, han adquirido un peso relevante los correspondientes a dividendos pagados en acciones en las modalidades ofrecidas como dividendo elección o *scrip dividend* (2). Concretamente entre 2009 y 2018 se ha retribuido en acciones por un valor de 61.629 millones de euros, un 21,2% del va-

Gráfico 1

Las cotizadas españolas comprometidas históricamente con el dividendo

Importes brutos de dividendos satisfechos por las compañías cotizadas en la Bolsa española desde 1986.

Datos en millones de euros



Fuente: BME y elaboración propia.

lor total de los dividendos pagados en esos diez años. Solo en 2018 esta retribución ha alcanzado un valor de 4.035,35 millones de euros en la Bolsa española, un 4,3% más que en 2017 y un valor que representa el 14% total de dividendos satisfechos. Han sido 14 pagos realizados por nueve empresas cotizadas (gráfico 2).

Los *scrips* han permitido a las empresas españolas (especialmente a los bancos) mantener una elevada retribución al accionista sin desatender las obligaciones de incrementar la base de capital durante la crisis, desendeudarse y reducir su riesgo sistémico. Alcanzaron su punto álgido en 2014 con algo más de 13.000 millones de euros repartidos mediante esta fórmula, si bien en términos relativos su máximo lo tocó en 2013 con casi un 42% del total de los dividendos distribuidos en la Bolsa española en ese año, tal como se aprecia en el correspondiente gráfico adjunto.

La reducción de intensidad del proceso de reestructuración financiero seguido por los bancos, el aumento del peso de los recursos propios frente a la deuda en los balances de las grandes empresas cotizadas y el menor atractivo fiscal de esta fórmula retributiva tras la modificación de la tributación de los derechos de suscripción (antes comentada), son los factores que se apuntan como explicativos de la paulatina reducción del uso de esta fórmula retributiva desde hace cinco años.

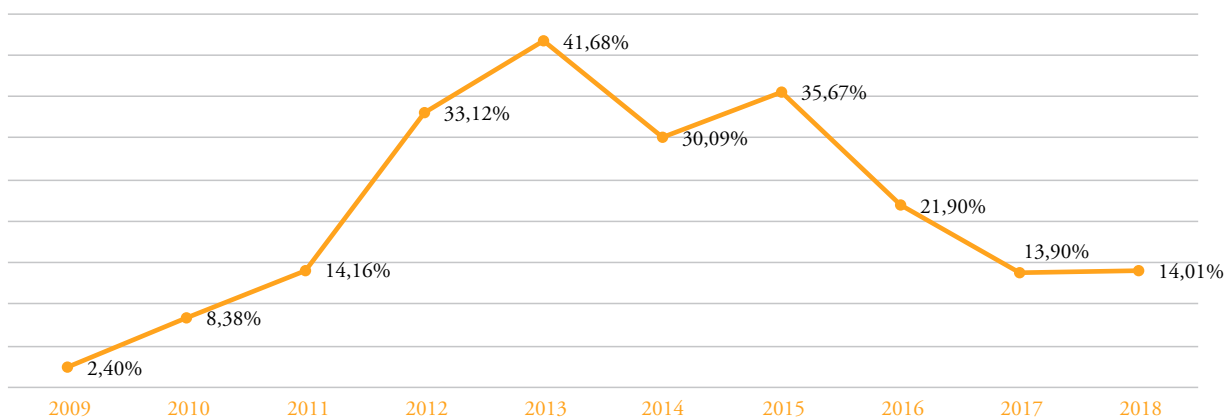
3. Una retribución transversal utilizada por empresas de diferentes sectores y tamaños

En total, en 2018 han sido 135 sociedades admitidas en algún mercado de renta variable de los dispuestos por BME las que han repartido dividendos. De ellas, 87 cotizan en la Bolsa (4 SOCIMI) y las 46 que restan están admitidas en el MAB, de las cuales 28 son SOCIMI (cuadro 1).

Pero, como ya hemos dicho, la importancia general de la rentabilidad por dividendo en la Bolsa española es histórica y queda patente en el cuadro ordenado por valores pertenecientes a algún IBEX que se ofrece en estas mismas páginas (3). En 2018 fueron 59 (4) de las 85 empresas cotizadas e incluidas en alguno de los principales índices IBEX calculados por BME para la Bolsa española las que repartieron dividendos entre sus accionistas. De esta lista, en 51 casos la rentabilidad por dividendo ofrecida a los accionistas en el año supera el rendimiento ofrecido por el bono español a 10 años situado en diciembre de 2018 en el 1,42%. Hay empresas de todos los tamaños y sectores: 31 pertenecen al IBEX 35, 15 al IBEX Medium Cap y 10 figuran entre las 30 que componen el IBEX Small Cap. Además, 30 de todas estas compañías tienen acciones cotizadas con rentabilidades por encima del 4%,

Gráfico 2

Evolución del peso de los *scrip dividend* en el valor total de dividendos repartidos en la Bolsa española



Fuente: BME y elaboración propia.

Cuadro 1**Rentabilidad por dividendo de los valores del IBEX en 2018**

Cálculos realizados por el Servicio de Estudios de BME a fecha 31/12/2018

IBEX 35 (*)		IBEX Medium Cap		IBEX Small Cap (**)	
	Rentabilidad por dividendo 1 año		Rentabilidad por dividendo 1 año		Rentabilidad por dividendo 1 año
Mediaset	10,987%	BME	7,319%	Atresmedia	11,463%
Banco Sabadell	6,997%	Sacyr	5,906%	Lingotes Especiales	6,397%
Endesa	6,865%	Zardoya	5,153%	Euskatel	3,977%
Repsol	6,364%	Logista	5,032%	Miquel y Costas	3,534%
Enagás	6,302%	Faes Farma	4,646%	Lar España	2,510%
Naturgy	6,289%	Ebro Foods	3,268%	Azkoyen	2,385%
Mapfre	6,250%	Prosegur	2,632%	Prosegur Cash	3,237%
Banco Santander	5,537%	Gestamp	2,515%	Parques Reunidos	2,294%
Telefónica	5,450%	Europac	2,491%	Ercros	1,606%
BBVA	5,393%	Corporación Financiera Alba	2,353%	Telepizza	1,070%
Acerinox	5,195%	Unicaja Banco	1,870%		
Ence	5,014%	CAF	1,823%		
Aena	4,788%	Almirall	1,376%		
Iberdrola	4,748%	Applus	1,342%		
Caixabank	4,741%	Vidrala	1,302%		
Red Eléctrica	4,713%				
Técnicas Reunidas	4,359%				
Bankia	4,305%				
IAG	4,191%				
Bankinter	4,097%				
ACS	4,094%				
Ferrovial	4,075%				
Acciona	4,060%				
Viscofan	3,512%				
Inditex	3,356%				
CIE Automotive	2,612%				
Inmobiliaria Colonial	2,213%				
Merlín	2,045%				
Grifols	1,764%				
Amadeus	1,077%				
Arcelormittal	0,393%				

(*) Excluida OHL por estar afectada por diferentes acciones corporativas de reajuste coyuntural.

(**) Excluida DÍA por situación anómala de la empresa y haber anunciado que suspende el plan de pago de dividendos para 2019.

Fuente: BME y elaboración propia.

la rentabilidad por dividendo media de los últimos 31 años en el total de la Bolsa española.

4. Liderazgo internacional de la Bolsa española en rentabilidad por dividendo

Hace años que la Bolsa española lidera este apartado entre el conjunto de Bolsas internacionales desarrolladas. En 2018 el diferencial positivo se ha mantenido y es muy posible que también este sea uno de los factores que más atraen a los inversores extranjeros a participar y mantenerse activamente en el día a día de nuestras empresas cotizadas.

Tomando datos homogéneos a efectos de comparaciones internacionales del *Blue Book mensual* de MSCI, a 31 de diciembre de 2018 la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española se situaba en el 4,6%, un año más en posiciones de liderazgo internacional. En los últimos once años ningún mes la ratio que calcula MSCI para España ha sido inferior al 4% en este capítulo. La media histórica de este indicador para las cotizadas españolas en 31 años (370 meses) es de 4,03%, superior a la que resulta para el resto de Bolsas desarrolladas comparables (gráficos 3, 4 y 5).

En comparación con el considerado *tipo de interés sin riesgo*, el correspondiente a la deuda pública a 10 años, una rentabilidad por dividendo como la actual (4,6%)

es más de tres veces el rendimiento que ofrece el tipo a 10 años español (1,42%). En los últimos diez años la Bolsa española ha ofrecido una rentabilidad por dividendo anual del 5,5% (promedio realizado sobre el dato de cierre de 120 meses). Esta misma media para el bono a 10 años es del 3,3%. Un diferencial cercano a 2 puntos de rendimiento superior por año.

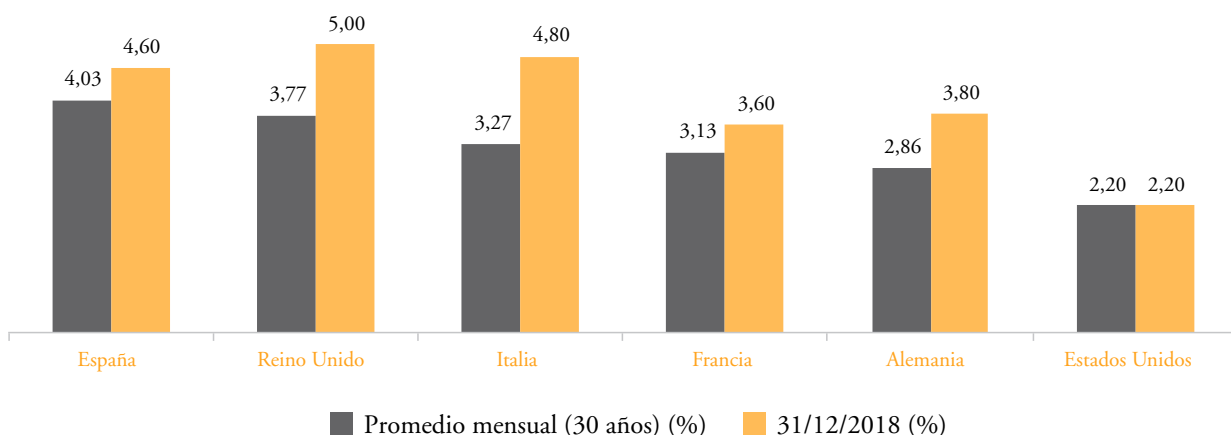
5. El dividendo: protección e impulso de la inversión en Bolsa

El efecto protector del dividendo sobre la inversión en Bolsa es generalmente notable en los mercados más desarrollados y especialmente a largo plazo. Las grandes compañías cotizadas suelen ser las más estables en este capítulo.

Una forma frecuente de medir el impacto de los dividendos en el rendimiento de una inversión en Bolsa ha venido facilitada por el cálculo de índices bursátiles conocidos como *totales (Return Indexes)* cuya diferencia metodológica más importante respecto a los índices *de precios (Price Indexes)* reside en que en los primeros se suelen incluir los dividendos repartidos por sus componentes y su reinversión en el propio índice. De esta forma, al comparar dos índices bursátiles en apariencia iguales, pero *con* o *sin* dividendos incluidos, la rentabilidad histórica suele ser mejor en aquel que los incluye

Gráfico 3

España líder histórico en rentabilidad por dividendo

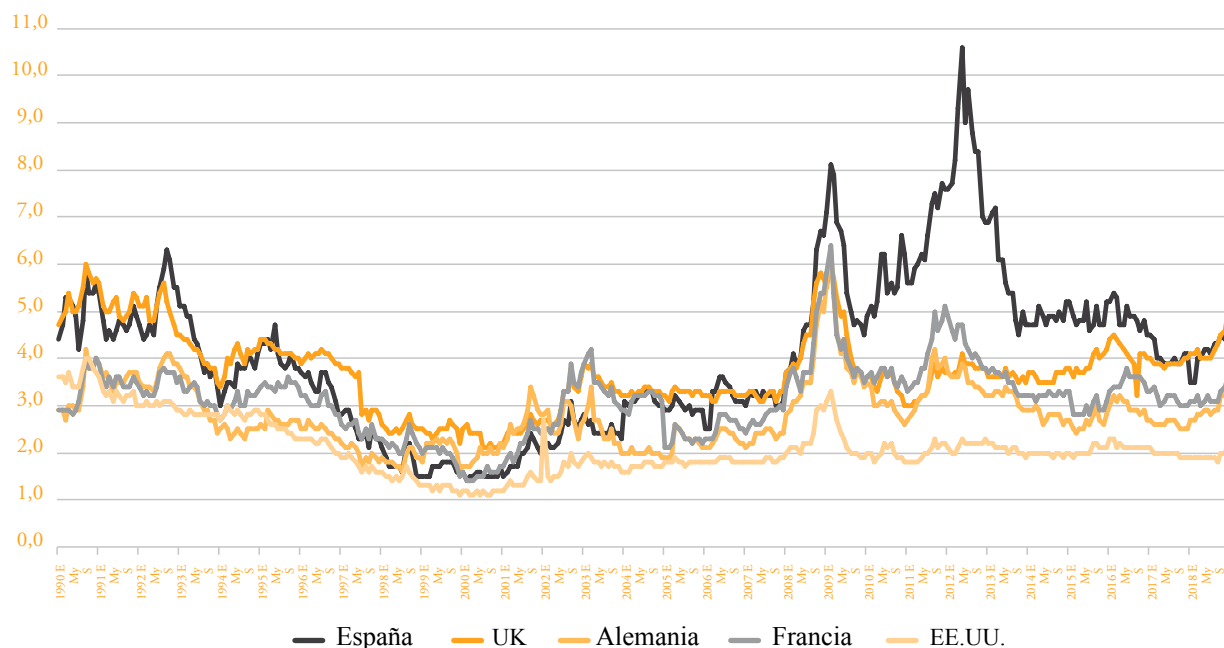


Fuente: Morgan Stanley Capital International (diciembre 2018) y elaboración propia.

Gráfico 4

Rentabilidad por dividendo de las principales Bolsas mundiales

Datos mensuales en porcentaje, 1990-Dic. 2018

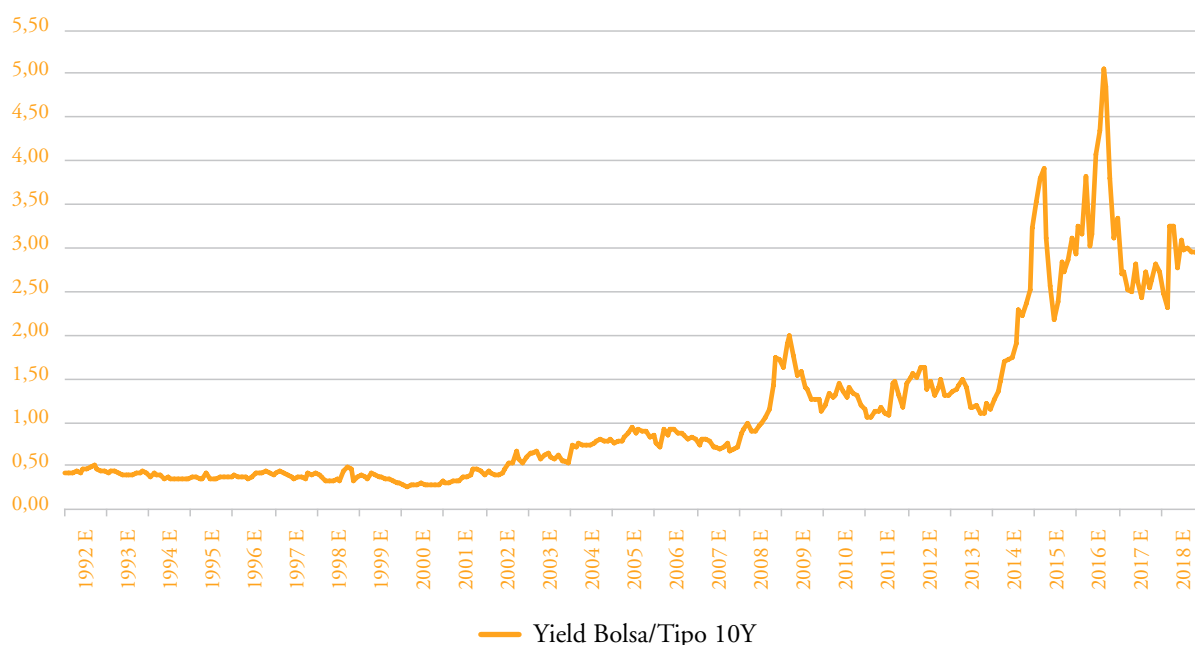


Fuente: Morgan Stanley Capital International (Bluebook Developed Markets) y elaboración propia.

Gráfico 5

La consistencia de la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española

Supera sistemáticamente a la rentabilidad del Bono a 10 años durante una década y especialmente en los últimos cuatro años. Datos mensuales hasta el 31 de diciembre de 2018



Fuente: BME.

y esta diferencia tiende a incrementarse con el tiempo (gráficos 6 y 7).

Los gráficos que acompañan estas líneas son elocuentes respecto a esto, mostrando la importancia de la acumulación de dividendos durante tiempos de crisis, especialmente en el caso de España. Para la comparación hemos utilizado índices de la familia IBEX que representan carteras confiables y muy seguidas por los inversores. De esta forma, y entre otras cosas, podemos comprobar que, desde los mínimos de la crisis en 2012 hasta el 31 de diciembre de 2018, mientras el IBEX 35 ha crecido un 42,2%, el IBEX con dividendos lo ha hecho el doble, un 86,4%.

Pero además, el efecto del dividendo en la inversión en acciones puede extenderse más allá de la reinversión de los mismos y algunas investigaciones recientes concluyen que las empresas que pagan más dividendos experimentan un mejor comportamiento de sus cotizaciones. Concretamente un estudio publicado en la revista *Financial Analysts Journal* sostiene que, en general, independientemente del estilo de inversión y el tamaño de las compañías cotizadas, centrarse en compañías

que pagan dividendo reduce significativamente el riesgo de las carteras y los precios se comportan de manera más favorable. Es decir que la selección de empresas con altos *payouts* no implica sacrificar rentabilidad vía precios sino al contrario. La muestra usada para el estudio incluye más de 50 años de datos (1962-2014) en Estados Unidos, un periodo donde la rentabilidad por dividendo del mercado norteamericano osciló desde el 1,1% al 5,6%. Concretamente mide los rendimientos de varias carteras en 50,5 periodos anuales y en 618 meses (gráfico 8).

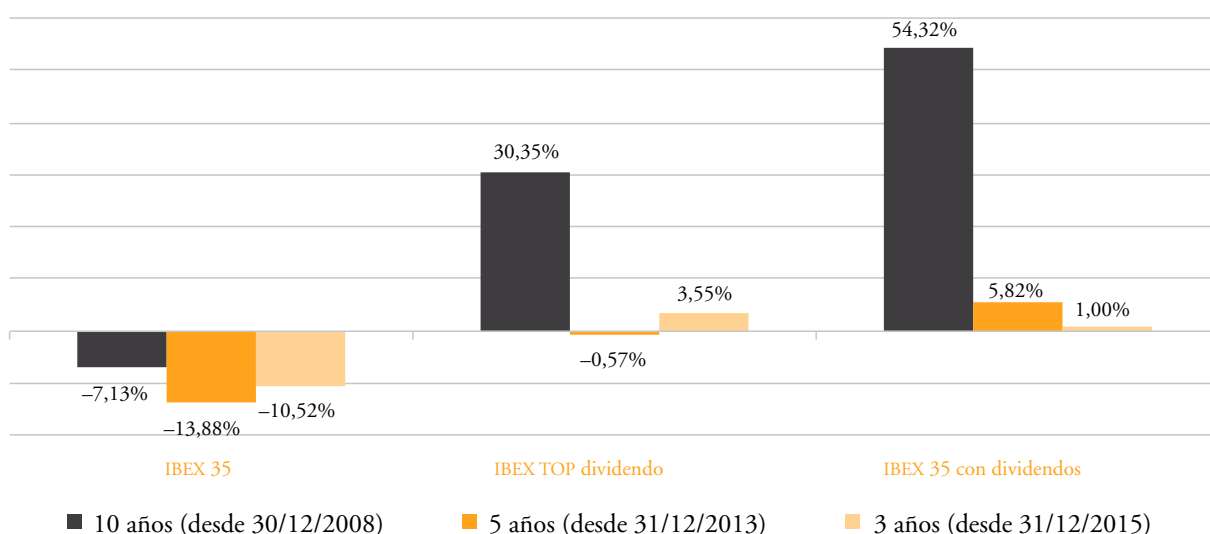
El citado trabajo respalda de manera contundente las impresiones que se alcanzan para la Bolsa española con los escuetos datos de diez años que acabamos de comentar. Vemos que el IBEX TOP Dividendo mejora los resultados del IBEX 35 en todos los periodos seleccionados (1, 3, 5, 10 años y desde mínimos y máximos del último decenio). Es más, el TOP que es un índice normal que recoge la evolución de los precios de los 25 valores con mayor rentabilidad por dividendo de la Bolsa española, llega incluso a mejorar los rendimientos obtenidos por el índice IBEX con dividendos (que los reinvierte), por ejemplo, en los últimos tres años.

Gráfico 6

Cómo mejora el dividendo la inversión en diferentes coyunturas y, especialmente, a largo plazo (I)

Rentabilidad comparada de diferentes carteras IBEX a 31 de dic de 2018.

Variación entre los extremos del período



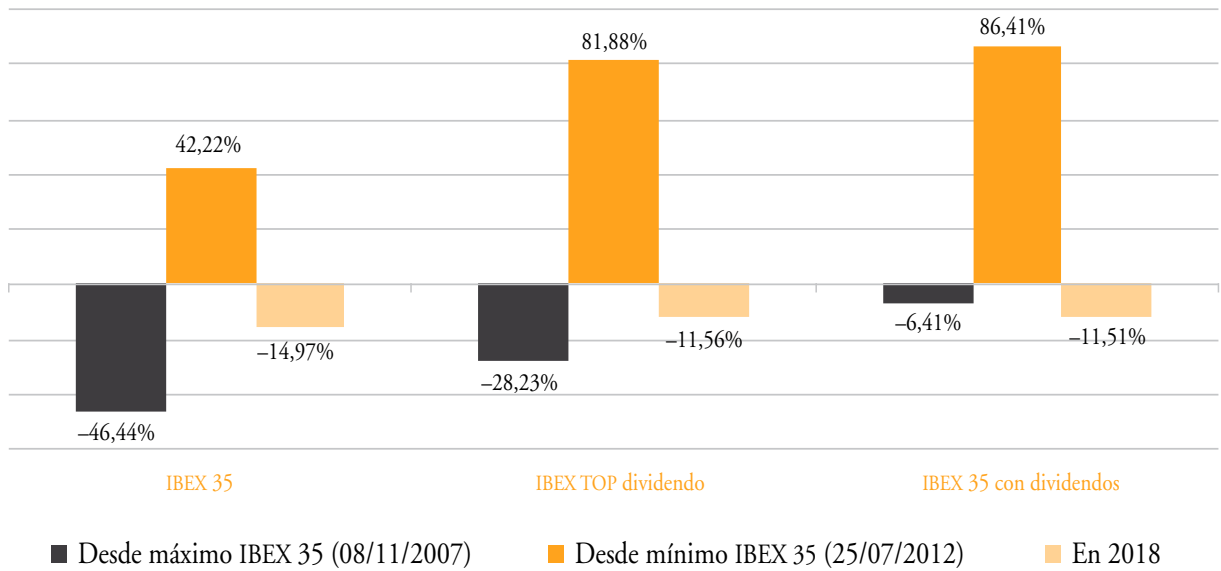
Fuente: BME y elaboración propia.

Gráfico 7

Cómo mejora el dividendo la inversión en diferentes coyunturas y, especialmente, a largo plazo (II)

Rentabilidad comparada de diferentes carteras IBEX a 31 de diciembre de 2018.

Variación entre los extremos del periodo



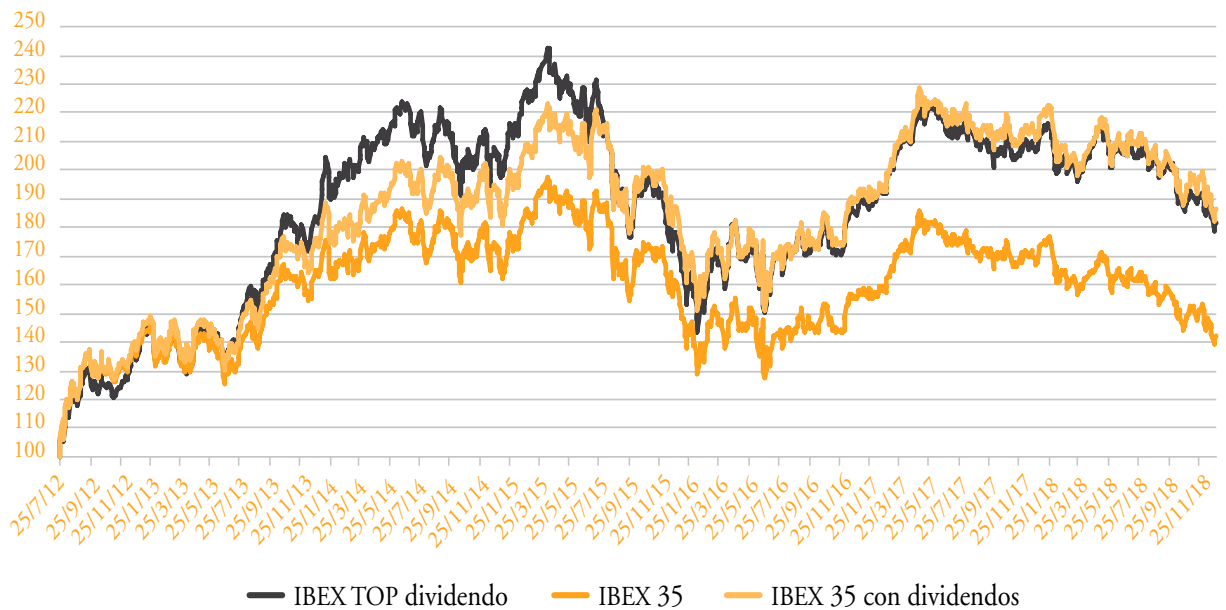
Fuente: BME y elaboración propia.

Gráfico 8

Los dividendos marcan diferencias significativas desde mínimos en la crisis

Índices base 100 el 25 de julio de 2012. Periodo cerrado el 31 de diciembre de 2018.

Datos diarios



Fuente: BME y elaboración propia.

6. Dividendos y diversificación de productos de inversión

La relevancia del dividendo en la Bolsa española también está impactando en la diversificación de alternativas de inversión con el desarrollo de productos de aceptación creciente entre la comunidad inversora.

Aunque ya desde hace años BME ha desarrollado índices ligados a dividendos que permiten la elaboración y comercialización de productos de inversión basados en esos indicadores como subyacentes, durante los últimos ejercicios es significativo señalar que casi los únicos productos derivados (opciones y futuros) negociados en MEFF que registran aumentos en su volumen de transacciones anual son los ligados a dividendos (gráfico 9).

De esta forma, el número de contratos de futuro sobre IBEX Impacto Dividendo negociados en 2018 han sido más de 70.000, con un crecimiento del 63% respecto a 2017. Algo parecido ocurre con los contratos de futuro sobre dividendos de acciones, con un volumen de negocio de más de 471.000 contratos (36% respecto al año anterior).

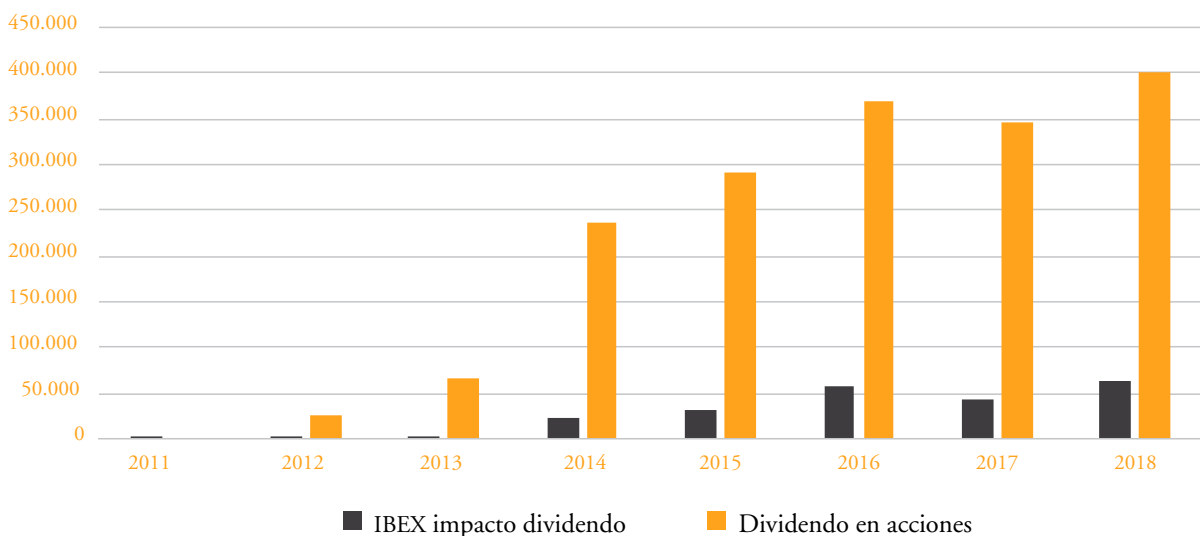
7. Alternativa al dividendo: la amortización de acciones gana peso

Al hacer referencia a las políticas de remuneración es obligado también contemplar los programas de recompra y amortización de acciones, menos conocidos en España y en Europa continental, pero en alza. 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. Habitualmente las compras se efectúan en el marco de un programa de recompra y estabilización de acciones y no puede exceder del 10% del capital con derecho a voto. 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 beneficios generados por la compañía. La retribución al accionista vendría a través de las ganancias de capital fruto de la revalorización de las acciones como consecuencia de las compras en el mercado y de la reducción del número de títulos en circulación (con derecho a retribución) (gráfico 10).

Gráfico 9

Crecimiento de los futuros ligados a dividendos en la Bolsa española

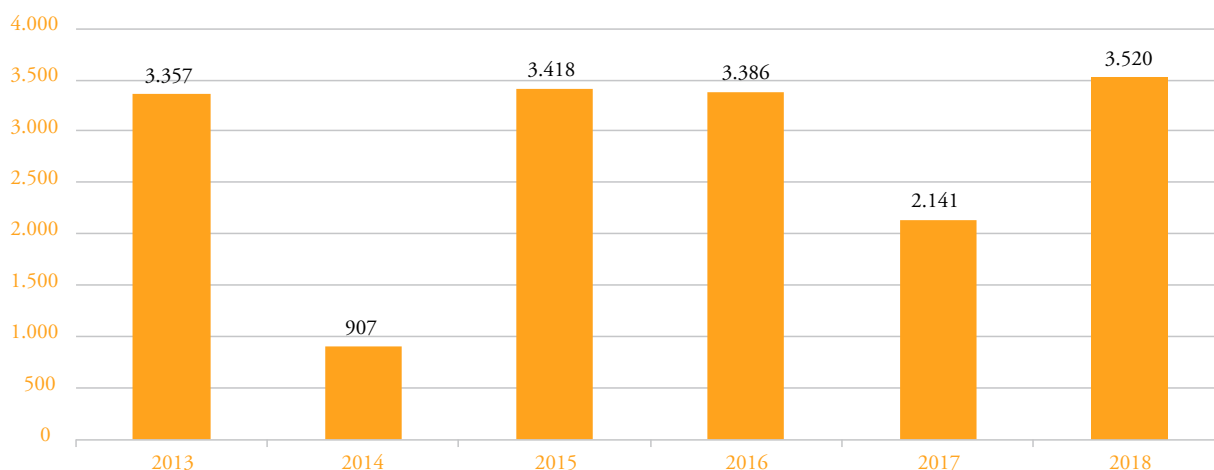
Número de contratos negociados



Fuente: BME y elaboración propia.

Gráfico 10**Amortización de acciones en la Bolsa española (2013-2018)**

Valor efectivo a fecha de amortización en millones de euros



Fuente: BME.

En la Bolsa española el valor efectivo de las amortizaciones de acciones realizadas por las compañías cotizadas ya alcanza cifras relevantes: récord anual de 3.520 millones de euros en 2018 tras los 2.141 millones de 2017, un 39,2% más. En los últimos seis años la cifra alcanza los 16.729 millones de euros, con especial protagonismo de compañías de referencia como Iberdrola, Telefónica, Ferrovial o ACS.

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 también es un instrumento que flexibiliza la estrategia financiera de las compañías cotizadas. Por ejemplo, en el mercado bursátil americano el volumen de recompras ya supera a los pagos de dividendos de forma recurrente desde el año 2010. En 2018 las estimaciones apuntan a un récord histórico de recompras de acciones en el mercado norteamericano por un importe superior al billón de dólares, tras cuatro años anteriores por encima de los 600.000 millones de dólares.

No obstante, las recompras son más volátiles que los pagos de dividendos, que se caracterizan por una mayor estabilidad. Las investigaciones realizadas en los princi-

pales 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.

NOTAS

- (1) En este caso la retención se practica sobre la ganancia obtenida de la primera transmisión de los derechos, es decir la realizada por los que recibieron los derechos por su condición de socios directamente de la sociedad. Por tanto, la ganancia procedente de la transmisión de derechos adquiridos a un tercero en el mercado (segunda y posteriores transmisiones) no originará la obligación de practicar retención alguna (*Consulta Vinculante de la Dirección General de Tributos-Núm. Registro: 010283-16-, de 20 de diciembre de 2016*).
- (2) El dividendo elección o *scrip dividend* es una fórmula de retribución al accionista que ha tenido mucha vigencia en la Bolsa española en los últimos años. Consiste en dar a elegir al accionista si quiere cobrar el dividendo en acciones o en efectivo. Si decide hacerlo en acciones recibe su retribución en forma de derechos de suscripción sobre acciones de la compañía pagadora y en proporción al importe de dividendos que le corresponda. Es decir que la compañía pagadora en cada fecha de retribución mediante esta fórmula hace una ampliación de

capital para atender la retribución de aquellos accionistas que decidan cobrar su parte en acciones. Con esos derechos en su poder el accionista puede revendérselos a la compañía a un precio preestablecido y en un periodo determinado; puede venderlos en el mercado; o puede convertirlos en acciones cuando finalice el periodo determinado para la ampliación de capital.

- (3) Los valores incluidos en dicha tabla representan cerca del 96% de los cerca de 588.000 millones de euros negociados en la Bolsa española en 2018 y alrededor del 55% de la capitalización a 31 de diciembre de 2018.
- (4) En el cuadro solo aparecen 57 porque dos se han excluido de la comparación por presentar operaciones extraordinarias que distorsionarían el orden más racional de la clasificación.

BIBLIOGRAFÍA

- Ansotegui, C. (2013), «Dividendos: la óptica de finanzas corporativas» [en línea], disponible en web: <http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4765_Dividendos_la_%C3%B3ptica_de_finanzas_corporativas>.
- Bolsas y mercados españoles (2018), «Las compañías del Ibex 35 redujeron autocartera en 2017» [en línea], disponible en web: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5295_Las_compañías_del_IBEX_35_redujeron_autocartera_en_2017>.
- Bolsas y mercados españoles (2013), «Fórmulas de remuneración al accionista: significado, implicaciones fiscales, contables y ejemplos» [en línea], disponible en web: <<http://www.bolsamadrid.es/xml/prensa/documentos/2013/06/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas206.2013.pdf>>.
- Conover, Jensen y Simpson (2016), «What differences do dividends makes?» [en línea], disponible en web: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2798809>.
- García Novoa, C. (2013), «Algunas consideraciones jurídicas sobre la fiscalidad de la retribución al accionista individual» [en línea], disponible en web: <http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4764_Algunas_consideraciones_jur%C3%ADdicas_sobre_la_fiscalidad_de_la_retribuci%C3%B3n_al_accionista_individual>.