

Informe de BME: 19 formas de retribuir al accionista

### Informe del Servicio de Estudios de BME

- Desde 2008, la retribución al accionista de las cotizadas ha sido siempre superior a 24.500 millones de euros anuales
- Máximo histórico de 33.900 millones en 2009, cinco veces superior a la registrada en el año 2000
- La Bolsa española, líder mundial en remuneración
- La importancia de la remuneración al accionista en la Bolsa española se ve refrendada con datos de rentabilidad por dividendo desde 1990

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, que casi se repite en 2011 y es cinco veces superior a la registrada hace una década (año 2000). Cifras trascendentes que representan, en términos relativos, entre el 2% y el 4% anual del PIB y que denotan el esfuerzo realizado por las empresas para mantener la retribución al accionista en un entorno de crisis.

*“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”*, ha señalado Domingo García Coto, director del Servicio de Estudios de BME, en el acto de presentación hoy del **Informe sobre las fórmulas de remuneración al accionista** en la Bolsa española.

El informe presentado, primer manual de este tipo que se realiza en España y que persigue 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, es un compendio descriptivo de las alternativas de retribución al accionista utilizadas por las empresas cotizadas en Bolsa en las últimas décadas.

En el trabajo de análisis descriptivo se identifican 19 fórmulas de remuneración empleadas por alguna compañía cotizada en la Bolsa española a lo largo de su historia. Se explica con detalle en qué consiste cada una de ellas, 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 que identifica cada una de las fórmulas descritas.

El dividendo, la remuneración al accionista utilizada con mayor frecuencia, es una variable esencial para el inversor y de gran impacto mediático. En España la rentabilidad

que se ha obtenido por este concepto ha sido tradicionalmente elevada, especialmente en los últimos años. En paralelo, la exigencia de desendeudamiento 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 ha sido empleada más recientemente ha sido la del dividendo elección o “*scrip dividend*”.

### **La Bolsa española, “líder mundial” en remuneración**

La Bolsa española ha sido tradicionalmente un mercado caracterizado por una elevada remuneración al accionista, sostenida en el tiempo, creciente y amortiguadora de los movimientos de los precios en el mercado. 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. Entre los años 1990 y 1997, la rentabilidad por dividendo en España se sitúa de forma consistente por encima de las obtenidas en esos mercados. Esta situación vuelve a reproducirse marcadamente desde el inicio de la crisis financiera (2007) hasta el momento actual (2013), años en los que la rentabilidad por dividendo del mercado español se desmarca, al alza, de los mercados con los que se compara en el gráfico.

### **Estructura del Informe**

El Informe presentado viene estructurado en tres partes. La primera consiste en un artículo que delimita la importancia cuantitativa del dividendo en el mercado de valores y apunta cuestiones relevantes que la remuneración al accionista suscita en el debate académico relativo a las finanzas corporativas, al tiempo que se realiza una recapitulación de las fórmulas de retribución expuestas en el trabajo agrupadas por diferentes criterios de afinidad.

La segunda parte, y cuerpo central del estudio, recoge cada una de las 19 fórmulas retributivas al accionista catalogadas, con su definición y los efectos que provocan desde un enfoque contable y fiscal.

Para finalizar, se incluye 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.