



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**POLÍTICAS DE DIVIDENDOS. LOS SCRIP DIVIDEND Y SU
EFECTO EN EL PATRIMONIO NETO DEL BANCO SANTANDER**

Trabajo Fin de Grado presentado por María Luisa Tirado Velázquez, siendo la tutora del mismo la profesora Dra. Carmen Fernández Polvillo.

D^a María Luisa Tirado Velázquez.

Sevilla, junio de 2021



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO
CURSO ACADÉMICO 2020-2021**

TÍTULO: POLÍTICAS DE DIVIDENDOS. LOS SCRIP DIVIDENDS Y SU EFECTO EN EL PATRIMONIO NETO DEL BANCO SANTANDER

AUTOR: MARIA LUISA TIRADO VELÁZQUEZ

TUTOR: DRA. CARMEN FERNÁNDEZ POLVILLO

DEPARTAMENTO: Economía Financiera y Dirección de Operaciones

ÁREA DE CONOCIMIENTO: Economía Financiera y Contabilidad

RESUMEN:

En el presente trabajo se analiza la importancia que tiene la configuración de la política de dividendos tanto para la empresa como para los que invierten en ella. Para ello, en primer lugar, se estudian algunas de las teorías financieras que permiten comprender la importancia de la forma en la que se retribuye a los accionistas. Esto se complementa con las diferentes disposiciones legales y estatutarias que determinan la distribución de las ganancias sociales. Además, se hace un repaso por las principales fórmulas de remuneración al accionista, centrandó la atención principalmente en los scrip dividend, una fórmula cada vez más utilizada por las empresas del sector financiero. Por último, se analiza la fórmula de reparto de resultados (dividendos) del Banco Santander en los años 2015 al 2019 (ambos incluidos), así como, el efecto que tienen dicha retribuciones al patrimonio neto de la entidad financiera.

TÉRMINOS CLAVE:

Scrip dividend; accionista; banco; remuneración; política de dividendos.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	7
CAPITULO 1: LOS DIVIDENDOS DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA.	9
1.1 INTRODUCCIÓN.	9
1.2 TEOREMA DE MODIGLIANI Y MILLER. PROPOSICIONES DE IRRELEVANCIA.....	9
1.3 GORDON-SHAPIRO. MODELO DE DESCUENTO DE DIVIDENDOS.	11
1.4 LA HIPÓTESIS DE LA INFORMACIÓN DE LOS DIVIDENDOS.	11
CAPITULO 2: EL RESULTADO DISTRIBUIBLE. LOS DIVIDENDOS DESDE LA NORMATIVA MERCANTIL.	13
2.1 INTRODUCCIÓN.	13
2.2 LA APROBACIÓN DE LA APLICACIÓN DEL RESULTADO. EL RESULTADO DISTRIBUIBLE.....	13
2.2.1 La aplicación del resultado.	13
2.2.2 El resultado distribuible.	14
2.3 LOS DERECHOS DEL SOCIO.	17
CAPITULO 3: POLÍTICAS DE RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA. ¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.	
3.1 INTRODUCCIÓN.	19
3.2 FACTORES DETERMINANTES EN LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS.	19
3.3 FORMAS DE RETRIBUIR A LOS ACCIONISTAS.	21
3.3.1 Dividendos en efectivo.	22
3.3.2 Dividendo elección o scrip dividend.	23
3.3.3 Reducción de capital.	23
3.3.4 Devolución de la prima de emisión.	24
3.3.5 Reparto de reservas de libre disposición.	24
3.3.6 Ampliación de capital.....	25
3.3.7 Entrega de la prima de asistencia a junta.	25
CAPÍTULO 4: SCRIP DIVIDEND COMO FORMA DE RETRIBUIR A LOS ACCIONISTAS.....	27
4.1 INTRODUCCIÓN.	27
4.2 SCRIP DIVIDEND CON SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES.	28
4.2.1 Descripción.....	28
4.2.2 Impacto fiscal en los accionistas.	29
4.3 SCRIP DIVIDEND CON VENTA DE DERECHOS EN EL MERCADO.....	30
4.3.1 Descripción.....	30
4.3.2 Impacto fiscal en los accionistas.	31

4.4	SCRIP DIVIDEND CON VENTA DE DERECHOS A LA EMPRESA.....	31
4.4.1	Descripción.....	31
4.4.2	Impacto fiscal en los accionistas.....	32
	CAPÍTULO 5: EL REPARTO DE DIVIDENDOS EN EL SECTOR BANCARIO.....	33
5.1	INTRODUCCIÓN.....	33
5.2	PRINCIPALES LÍMITES EN EL REPARTO DE DIVIDENDOS EN LA BANCA ESPAÑOLA.....	33
5.3	FORMA DE RETRIBUIR A LOS ACCIONISTAS EN EL SECTOR BANCARIO.....	35
5.4	EL POSIBLE IMPACTO DE LA PANDEMÍA EN EL SECTOR BANCARIO Y EN SU FORMA DE RETRIBUIR A SUS ACCIONISTAS.....	35
	CAPÍTULO 6: ANÁLISIS DE LA RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS MEDIANTE SCRIP DIVIDENDS REALIZADA POR EL BANCO SANTANDER.....	37
6.1	OBJETIVO DE ESTUDIO.....	37
6.2	METODOLOGÍA.....	37
6.2.1	Entidad objeto de estudio.....	37
6.2.2	Procedimiento.....	38
6.3	RESULTADOS OBTENIDOS.....	39
6.3.1	Análisis de la forma en que se reparten los resultados.....	39
6.3.2	Análisis del impacto del reparto en el patrimonio neto de la empresa.....	42
	CONCLUSIONES.....	45
	BIBLIOGRAFIA	47

Relación de Tablas

Tabla 2.1. Propuesta de aplicación del resultado.....	14
Tabla 3.1. Fórmulas diferentes de remuneración al accionista.....	21
Tabla 4.1. Fórmulas diferentes de remuneración al accionista.....	28
Tabla 6.1. Reparto de resultado, ejercicio 2015.....	39
Tabla 6.2. Reparto de resultado, ejercicio 2016.....	40
Tabla 6.3. Reparto de resultado, ejercicio 2017.....	40
Tabla 6.4. Reparto de resultado, ejercicio 2018.....	41
Tabla 6.5. Reparto de resultado, ejercicio 2019.....	41
Tabla 6.6. Incrementos en el capital social del Banco Santander, S.A.....	42

INTRODUCCIÓN

El hecho de que una empresa decida remunerar a sus accionistas en forma de dividendos es un elemento fundamental para el inversor, pues esto no solo va a influir en la decisión de este de invertir o no en dicha empresa, sino también en que mantenga esa inversión en la misma.

A lo largo del tiempo la forma de retribuir a los accionistas ha ido evolucionando en términos de diversidad de fórmulas empleadas. Aunque la manera más usual continúa siendo a través del dividendo en efectivo, cabe señalar que, en los últimos años, los Scrip Dividends o dividendo elección, han ido ganando cada vez más protagonismo, especialmente en el sector bancario.

Este trabajo tiene dos objetivos fundamentales, en primer lugar, analizar los dividendos desde una perspectiva más teórica, describiendo los mismos tanto desde una posición financiera como desde una mercantil, de forma que se acabe entendiendo la importancia de repartir dividendos entre los accionistas y la complejidad del proceso que se lleva a cabo para terminar retribuyendo a los mismos.

Y, en segundo lugar, el estudio de las distintas posibilidades de repartir los dividendos, y más concretamente, las utilizadas por el Banco Santander.

El trabajo se encuentra estructurado en 6 capítulos y el apartado de conclusiones. En el primero de ellos se trata de analizar los dividendos desde una perspectiva financiera, dando un importante lugar a la teoría de Modigliani y Miller y a la de Gordon-Shapiro. Además, se estudia hasta qué punto los cambios en los dividendos van a afectar al funcionamiento de la empresa y actuaciones de los inversores.

El reparto de dividendos no es una decisión que se tome a la ligera y sin pensar. Las empresas, antes de decidir distribuir el beneficio entre sus accionistas y la manera en que va a hacerlo, tiene que tener en cuenta una serie de limitaciones y obligaciones, entre otras muchas otras cosas que se van a mencionar y analizar en el capítulo dos. También se verá algunos de los derechos del socio en función del tipo de acción que posea.

En el capítulo tres se profundiza en el concepto de dividendo y sus formas de reparto. En él se verá cada una de las fórmulas que una empresa puede utilizar para distribuir su beneficio o resultado, así como que factores debe tener en cuenta a la hora de decidir qué tipo de fórmula utilizar. Además, se analizará de manera general, cada una de las fórmulas mencionadas.

En el capítulo cuatro, se analiza de una forma más concreta los Scrip Dividends, dándole lugar tanto a la descripción de cada una de las fórmulas utilizadas dentro de este tipo de reparto, como al impacto fiscal de cada una de ellas.

Por otro lado, también se trata de mostrar el funcionamiento de los dividendos dentro del sector bancario, pasando desde el estudio de las principales limitaciones con las que se encuentra la banca española para repartir dividendos, hasta el impacto que ha tenido el Covid-19 en el sector bancario y en su forma de retribuir a los accionistas. De todo ello se habla en el capítulo cinco.

El sexto capítulo, recoge el análisis realizado del objeto de estudio del trabajo en cuestión, es decir, el Banco Santander y las fórmulas utilizadas por este para retribuir a sus accionistas durante estos 5 años atrás, además de tener en cuenta el posible impacto de estas formas en el patrimonio neto de la empresa.

Por último, se plantean las conclusiones del trabajo.

CAPITULO 1

LOS DIVIDENDOS DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA.

1.1 INTRODUCCIÓN.

En este capítulo, en primer lugar, se analizan en términos generales dos de los modelos más extendidos a la par que contrapuestos con respecto a la política de dividendo de las empresas.

Por un lado, se hace referencia a la teoría de Modigliani y Miller, dos autores que, bajo una serie de condiciones necesarias, defienden que el valor de una empresa y de sus acciones no depende de la política de dividendos que esta tenga, si no de su capacidad para generar rentas y por su tipo de riesgo.

Por otro lado, se encuentra el Modelo de Gordon-Shapiro, cuyos autores justifican la relevancia de los dividendos en la empresa demostrando como el valor de la misma aumenta conforme la tasa de reparto también lo hace, por ende, se reduce la rentabilidad exigida por los inversores al considerar un menor riesgo en la obtención de dividendos y traducir la distribución de estos como una señal de salud empresarial.

En segundo lugar, se trata de considerar si los cambios en los dividendos de una entidad incluyen información sobre las expectativas futuras de la misma y si esta información es traspasada al mercado teniendo efectos internos y/o externos en el funcionamiento de la empresa.

1.2 TEOREMA DE MODIGLIANI Y MILLER. PROPOSICIONES DE IRRELEVANCIA.

Franco Modigliani y Merton Howard Miller, ambos economistas y profesores de la Escuela de Graduados en Administración Industrial del Instituto de Tecnología de Carnegie, presentaban una serie de ideas armónicas entre sí, pero bastantes contrapuestas con lo que era la corriente de pensamiento financiero tradicional.

La idea clásica sobre el valor de la empresa parte de que este va a depender de si la compañía reparte o no dividendos. No se trata tanto de si los dividendos son repartidos en uno, dos o x años, sino más bien, el hecho de que el accionista que compra una acción, la compre porque sepa que la empresa en el futuro va a repartir dividendos, siendo este su principal incentivo. Por tanto, se podría decir, que lo que realmente está comprando el accionista, son expectativas de que algún día conseguirá ganancias de capital.

Modigliani y Miller irrumpieron con tres proposiciones básicas que revolucionó el pensamiento de las finanzas conocido como hasta entonces, (Modigliani y Miller, 1988):

- Proposición I: El valor de la empresa es independiente de la estructura de capital de la misma, consecuencia del equilibrio de mercados perfectos.
- Proposición II: cuando se cumple la proposición I, se dirá que cuanto mayor sea la deuda que tenga la empresa derivada de recursos ajenos, mayor será el coste del capital propio de la misma.
- Proposición de irrelevancia del dividendo: El valor de mercado de una empresa es independiente a la política de dividendos.

Para sus proposiciones, Modigliani y Miller apelan a la lógica del arbitraje, garantizando de este modo que en el valor de una empresa no juega un papel relevante ni la política de dividendos ni la composición de su estructura financiera.

En términos generales se puede decir que Modigliani y Miller decidieron aislar la política de dividendos de cualquier factor externo e interno a la empresa que pudieran influir en su estudio (Fernández Camacho, 2015). Para ello, las premisas básicas a partir de las cuales estos autores pueden argumentar su teoría, y por ende las proposiciones mencionadas, son las siguientes (Mascareñas, 2002):

- Los costes de transacción se ignoran.
- La política de inversiones de la empresa se mantiene constante.
- Las ganancias de capital y los dividendos son grabados con el mismo tipo impositivo.
- Los dividendos no transmiten ninguna información al mercado.
- Los mercados de valores son eficientes y los inversores actúan de manera racional.

Partiendo de esta base, Modigliani y Miller demostraron cómo el valor de las acciones emitidas por la empresa dependerá de la política de inversión de la misma y no de cuantos beneficios son repartidos o retenidos. Es decir, según el nivel de inversión que la empresa requiera, el dinero pagado en forma de dividendos puede ser sustituido por la emisión de nuevas acciones.

La irrelevancia del dividendo cuestionaba críticamente otra de las ideas generalmente aceptadas en la esfera de las finanzas: el porcentaje de beneficios distribuido como dividendo tenía un impacto medio sobre el precio de las acciones significativamente mayor que el idéntico porcentaje de beneficios retenidos. En su análisis, un aumento del dividendo se ve compensado por una reducción exactamente igual del precio ex-dividendo de la acción; de esta manera la riqueza de los accionistas nunca se verá afectada por la política de dividendos (Modigliani y Miller, 1958-2008).

1.3 GORDON-SHAPIRO. MODELO DE DESCUENTO DE DIVIDENDOS.

Para Gordon-Shapiro, los dividendos sí que son importantes. Para ellos, la tasa de rendimiento exigida por los inversores en acciones (K_e) aumenta al reducirse la tasa de reparto de beneficios, ya que, desde la perspectiva del inversor, los pagos que haga la empresa vía dividendos son más fiables que aquellos procedentes de las ganancias de capital, que se encuentran asociados a una mayor incertidumbre y, por ende, un mayor riesgo para el accionista.

En este caso, la valoración que se hace de una empresa con dividendos crecientes, se realiza por la actualización de todos los dividendos que se piensan percibir (Lafita, 1970). Por tanto, a mayor cantidad de dividendos a percibir, mayor será el valor de la empresa en el mercado, dando lugar a una relación directa y positiva entre el dividendo y el valor de mercado de la acción.

También existe una relación negativa entre las empresas que invierten de manera menos segura y el reparto de dividendos, es decir, las empresas que invierten de manera más arriesgada suelen pagar menos dividendos y, por otro lado, el aumento de la variabilidad de la rentabilidad de las inversiones futuras aumentaría el riesgo de las acciones (Clemente, 2020).

Una cuestión interesante, sería la relación que existe entre el crecimiento de las ganancias a largo plazo y la inflación del mercado. Y es que un incremento en la inflación podría afectar de manera desfavorable a los precios de los activos en general. Aunque se puede afirmar que el valor de las acciones se beneficia de incrementos de capacidad de absorción que tienen algunas empresas de la inflación a través del tiempo, siendo por tanto necesario tener en cuenta el efecto de la subida de precios generalizada a la hora de valorar las acciones.

1.4 LA HIPÓTESIS DE LA INFORMACIÓN DE LOS DIVIDENDOS.

La hipótesis del contenido informativo de los dividendos contiene la idea de que los dividendos pueden revelar al mercado parte de la información conocida por los directivos de una empresa acerca de las expectativas futuras que tienen sobre la misma.

Los primeros autores en apoyar y revelar explícitamente dicho concepto fueron Modigliani y Miller (1961), los cuales sugirieron que, los dividendos al poder tener información sobre los flujos de caja de la empresa, los directivos podrían utilizar estos como una herramienta para mostrar sus expectativas futura de la empresa y así, si estas son buenas, atraer a nuevos inversores.

Son tres las implicaciones que, según Allen y Michaely (2003) y dentro de la hipótesis analizada, deberían ser contrastadas empíricamente (Palacín y di Pietro, 2010):

- Los cambios inesperados en los dividendos deberían de ir acompañados por cambios en el precio de las acciones en la misma dirección.
- Los cambios en los dividendos deben ir seguidos por cambios en las ganancias que vayan en la misma dirección.
- Los mercados financieros deberían revisar las expectativas de las ganancias futuras de la empresa en la misma dirección que los cambios inesperados de los dividendos.

Si nos centramos en la primera de las implicaciones, muchos son los estudios que han intentado constatar esa evidencia de que un aumento o disminución en los dividendos dan lugar a cambios en el precio de mercado de las acciones, dando una especial relevancia a cuando se merman los dividendos, pues parece que tienen un efecto bastante más significativo en los precios que los anuncios de aumentos.

Esto podría deberse a que los inversores prefieren la seguridad antes que arriesgar, es decir, cuando una empresa paga dividendos esta información llega al mercado en forma de buenas expectativas y rentabilidades, lo que atrae a una mayor cantidad de inversores que apuestan por dicha empresa y, por ende, un aumento en el precio de esas acciones.

La clave está en tener claro que el dividendo en sí mismo, no se trata de una señal enviada al mercado para que este reaccione, es más bien el efecto informativo que este tiene lo que se convierte en una señal para los outsiders, accionistas minoritarios e inversores potenciales.

CAPITULO 2.

EL RESULTADO DISTRIBUIBLE. LOS DIVIDENDOS DESDE LA NORMATIVA MERCANTIL

2. 1. INTRODUCCIÓN.

Todas aquellas personas que sean propietarias de acciones de alguna empresa, pasan a tener una serie de derechos, como puede ser el derecho a voto o el derecho a dividendos. Ciertamente, que las empresas no están obligadas a repartir dividendo a sus accionistas, pero esto es igual de verdad a que la mayor parte de las entidades retribuyen a sus accionistas en forma de dividendos.

El objetivo del presente capítulo es analizar tanto el tratamiento que dan las empresas a sus beneficios, como los pasos y limitaciones a tener en cuenta a la hora de considerar parte de dicho resultado como distribuible entre sus accionistas. Además, también se estudia los derechos del socio en función del tipo de acción que posean.

2. 2. LA APROBACIÓN DE LA APLICACIÓN DEL RESULTADO. EL RESULTADO DISTRIBUIBLE.

2.2.1. La aplicación del resultado.

La aplicación del resultado es un aspecto que tiene que ser aprobado por la Junta General, y concretamente, por la Junta General Ordinaria, junto con las cuentas anuales de la entidad y la gestión social. Esta actuación es imprescindible de llevar a cabo dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio económico.

Una vez aprobada las cuentas anuales, los administradores tendrán la obligación de presentar en el mes siguiente a dicha aprobación, una certificación de los acuerdos de la junta de socios que acredite que tanto las cuentas anuales como la aplicación del resultado, han sido debidamente aprobadas y firmadas.

Según el artículo 253 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante TRLSC): *“Los administradores de la sociedad están obligados a formular, en el plazo máximo de tres meses contados a partir del cierre del ejercicio social, las cuentas anuales, el informe de gestión, que incluirá, cuando proceda, el estado de información no financiera, y la propuesta de aplicación del resultado, así como, en su caso, las cuentas y el informe de gestión consolidados”*

Por otro lado, Dentro del contenido de la memoria de las Cuentas Anuales deberá encontrarse reflejado la propuesta de aplicación del resultado, concretamente en el punto 3, apareciendo información de acuerdo con el siguiente esquema:

Base de reparto	Importe
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	
Remanente	
Reservas voluntarias	
Otras reservas de libre disposición	
Total	
Aplicación	Importe
A reserva legal	
A reserva por fondo de comercio	
A reservas especiales	
A reservas voluntarias	
A	
A dividendos	
A	
A compensación de pérdidas de ejercicios anteriores	
Total	

Tabla 2.1. Propuesta de aplicación del resultado.

Fuente: Elaboración propia a partir del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad

Si se observa la tabla puede verse que la base del reparto es el resultado del ejercicio más sus beneficios anteriores pendientes de aplicación, remanente y las reservas de libre disposición, entendiéndose también por estas las reservas voluntarias. Además, la existencia de ciertas limitaciones legales a la hora de distribuir el resultado, señala la existencia de un orden a tener en cuenta a la hora de repartir el beneficio, aspecto que se analiza en el siguiente apartado.

2.2.2. El resultado distribuible.

Llegados a este punto, es necesaria una aclaración antes de proseguir, y es que hay que tener en cuenta que el importe del beneficio del ejercicio estudiado no tiene por qué coincidir con la cantidad repartida a los accionistas. El porqué, se explica con la existencia de una serie de limitaciones establecidas por la ley que van a repercutir en la conclusión de la cantidad disponible para retribuir a los accionistas.

Si se lee el artículo 273 del TRLSC se ve lo siguiente:

“2. Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre

disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta”

“Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas”

“3. Se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance”

Con lo citado anteriormente se pretende transmitir que solo se podrá repartir dividendos una vez las exigencias legales y estatutarias queden cubiertas. Para ello la empresa puede complementar con reservas de libre disposición el beneficio distribuible.

Se podría decir por tanto que el orden a seguir para la aplicación y distribución del resultado sería el siguiente (Clemente, 2020):

- El beneficio pendiente de distribución se aplicará a las disposiciones legalmente establecidas (atenciones previstas por la ley o los estatutos de la sociedad).
- Compensar las pérdidas de ejercicios anteriores, siempre que la empresa no disponga de otros recursos (reservas disponibles) con los que compensar.
- Cubierto lo anterior, el beneficio se aplicará conforme a los acuerdos adoptados en la junta general de la sociedad, como pueden ser: acumulación de reservas voluntarias y reparto del beneficio entre los socios.
- La parte del beneficio que haya quedado sin destino concreto quedará como “remanente”.

A continuación, se mostrarán cuáles son esas obligaciones legales y estatutarias exigidas por la ley, así como la compensación de pérdidas y como se distribuye el beneficio tras las obligaciones obligatorias.

Obligaciones legales

Según el artículo 274.1 del TRLSC será necesario la creación de una partida dentro del balance y, por ende, de la empresa, que contenga, al menos, el 20% del capital social, dotando para este fin, el 10% del beneficio del ejercicio. Esta partida corresponde a la reserva legal, cuya cantidad solo podrá destinarse a la compensación de pérdidas mientras no se supere el límite indicado (artículo 274.2).

Sin embargo, una vez superado dicho límite, el tratamiento de esa diferencia sería el mismo que para una reserva de libre disposición.

Por otro lado, y siguiendo con el artículo 273.3, se refleja la prohibición de distribuir los beneficios cuando la cantidad de las reservas disponibles sea inferior al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo.

Por el contrario, si se encontrase una partida de reservas disponibles que cubrieran financieramente dichos gastos de investigación y desarrollo en el balance que sirve de base de reparto, la entidad no tendría por qué engrosar de dichas reservas con cargo al beneficio.

Obligaciones estatutarias

Entre los deberes estatutarios nos podemos encontrar con los siguientes:

En primer lugar, se presume con obligatoriedad la dotación en la entidad de una cuenta de reservas estatutarias, la cual supone un complemento de las reservas legales. A estas reservas se le asigna un importe igual o semejante a un tanto por ciento sobre la cantidad del beneficio a distribuir. El carácter obligatorio de dichas reservas no implica que no puedan ser modificadas por la Junta General, aunque esto supusiera a su vez una modificación de los estatutos.

Por otro lado, según lo dispuesto en el artículo 99 del TRLSC, la retribución a accionistas sin derecho a voto en forma de dividendos anuales mínimos, fijo o variable, debe quedar recogido en los estatutos de la sociedad, de forma que, siempre y cuando existan beneficios distribuibles, la sociedad tendrá el deber de llegar a un acuerdo en relación con el reparto del dividendo mínimo.

Siguiendo con el artículo 27 del TRLSC, los estatutos de las sociedades anónimas podrán contener reservas de derechos especiales de materia económica siendo poseedores de estas fundadores y proveedores de la entidad. Además, éstas no podrán superar el 10% de los beneficios netos obtenidos según balance y siempre y cuando la cuota destinada a la reserva legal haya sido deducida y por un periodo máximo de diez años.

Por último y continuando con el artículo 218 del TRLSC, los estatutos de la sociedad pueden establecer que los administradores de la misma sean remunerados con participación en los beneficios sociales, siempre y cuando las disposiciones legales alusivas a la reserva legal y estatutarias.

Compensación de pérdidas.

En caso de existir pérdidas de algún ejercicio anterior, la forma correcta de eliminarlas sería destinando parte del beneficio conseguido durante el ejercicio analizado a compensar dichos resultados negativos. Esto es así, a condición de que las obligaciones legales y estatutarias citadas anteriormente queden cubiertas.

Una vez satisfechas los deberes legales y estatutarios la sociedad podrá disponer de reservas de libre disposición, con las cuales también se puede hacer frente a esos resultados negativos.

Si no existen otras reservas disponibles para este fin, otra opción sería utilizar las reservas legales como fuente de compensación de pérdidas siempre que dichas reservas superen el 20% del capital social.

Beneficio distribuible tras las aplicaciones legales.

Una vez satisfechas las disposiciones legales y estatutarias, el beneficio podrá repartirse en dos direcciones, hacia la propia sociedad o hacia los accionistas o socios de la misma en función de lo concluido por los administradores y aprobado por la junta general.

En caso de que el beneficio quede en la empresa, pasaría a formar parte la cuenta de reservas, si, por el contrario, este se reparte entre los accionistas de la misma, sucedería lo que se conoce como reparto de dividendos, que no es más que la retribución a aquellas personas poseedoras de acciones de la entidad analizada.

Como bien indica el artículo 275 del TRLSC, los accionistas cobrarán los dividendos en virtud de su implicación en el capital social o la cantidad nominal desembolsada:

“En la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos, la distribución de dividendos a los socios se realizará en proporción a su participación en el capital social”

“En la sociedad anónima la distribución de dividendos a las acciones ordinarias se realizará en proporción al capital que hubieran desembolsado”

También puede ocurrir que queden beneficios que, una vez satisfechas las disposiciones legales y estatutarias, no se hayan repartido entre los accionistas, ni tampoco enviados a ninguna cuenta, es entonces cuando surge el concepto de remanente (cuenta 120). Aquí quedan los beneficios de una manera provisional y a la espera de ser dirigidos a otra partida.

Normalmente dicho importe se suma al resultado obtenido en el ejercicio siguiente para formar la base de reparto de ese ejercicio.

2. 3. LOS DERECHOS DEL SOCIO.

Los derechos del socio varían en función del tipo de acción que posean. En este sentido, se puede hablar de acciones ordinarias, privilegiadas, rescatables y con derechos restringidos.

En el caso de los accionistas que posean acciones privilegiadas, esto les otorga una cierta preferencia a la hora de recibir un dividendo preferente, de manera que, las demás participaciones sociales no podrán obtener dividendos con cargo a los beneficios hasta

que estas primeras no hayan sido satisfechas. Esto queda reflejado en el artículo 95.1 del TRLSC.

Cuando se trata de acciones ordinarias los derechos del socio quedan recogidos en el artículo 93 de la citada ley, siendo estos los siguientes:

1. *“Participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.”*
2. *“El de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones”*
3. *“El de asistir y votar en las juntas generales con el poder de impugnar los acuerdos sociales”*
4. *“el de información”*

Con respecto a los socios que posean acciones con derechos restringidos o sin voto tendrán la posibilidad de exigir un dividendo anual mínimo, fijo o variable, según instauren los estatutos sociales. En este sentido, la sociedad está obligada a llegar a un acuerdo en cuanto al reparto del dividendo mínimo, siempre y cuando existan beneficios distribuibles.

Si se hace referencia a socios titulares de acciones rescatables, puede decirse que estos tienen derecho a percibir un rescate futuro o amortización. Esta amortización vendrá dada con cargo a los beneficios o a reservas de libre disposición. Este tipo de participaciones se encuentran reguladas en los artículos 500 y 501 del TRLSC.

Por último, los socios tienen derecho a recibir un trato idéntico entre aquellos que dispongan de iguales condiciones.

CAPITULO 3

POLÍTICAS DE RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

3.1. INTRODUCCIÓN.

Una de las cuestiones claves dentro de una empresa y para los directivos, siempre ha sido la decisión de si repartir o no dividendos, y si es que sí, de qué manera hacerlo.

Una política de dividendos no solo puede influir al que invierte en términos de rentabilidad y ganancias de capital como se ha visto en los apartados anteriores, sino que también influyen en la política de financiación de la empresa, convirtiéndose, por tanto, en una variable indispensable a analizar tanto para accionistas como para directivos.

Por otro lado, la política de financiación e inversión se encuentran estrechamente relacionadas, ya que cuando una empresa decide qué proyecto de inversión quiere llevar a cabo, luego tendrá que decidir de qué forma va a financiar ese proyecto. Es por ello, que la política de dividendos también contribuye indirectamente a las inversiones realizadas por una entidad.

Visto esto, es lógico que los directivos tengan que decidir en cada periodo contable que cantidad del beneficio van a destinar a sus accionistas y que parte van a retener como fuente de financiación, y para ello es imprescindible que tengan en cuenta aquellos factores que van a influir en la implantación de una política de dividendos determinada. Las diferentes fórmulas a las que pueden optar los directivos para repartir dividendos son varias y en función del tipo de remuneración que las caractericen pueden ser, dividendo en efectivo, elección o scrip dividend, reducción de capital, devolución de la prima de emisión, reparto de reservas de libre disposición, ampliación de capital y/o entrega de la prima de asistencia a junta, y cada una de ellas se verán de forma general en uno de los apartados siguiente de este capítulo.

Para finalizar, también se tratará de describir brevemente y de manera general, cuáles son las principales fechas a tener en cuenta por el consejo de administración de una empresa antes y durante el reparto de dividendos.

3.2. FACTORES DETERMINANTES EN LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Antes de establecer cuál es la política de dividendos más adecuada para la empresa, hay que analizar los principales factores que intervienen en dicha operación (Morales, Morales y Ramón, 2014):

- El coste de oportunidad: Cuando una entidad determina su estructura de capital, uno de los componentes que resulta esencial de analizar, es el coste de las diferentes fuentes de financiación que van a formar parte del mismo. De esta

forma, se tendrá que evaluar el rendimiento que se pagará a los accionistas por los dividendos, compararlo con las demás fuentes de financiación y ver si compensa con respecto a lo que se está renunciando.

- Reglas legales: Hace referencia a todas esas leyes que regulan el funcionamiento de una empresa en relación a los pagos de dividendos a los accionistas. Algunos de los artículos, recogidos en el Real Decreto Legislativo 1/2020 de la Ley de Sociedades de Capitales, a los que se puede hacer referencia podrían ser: el Artículo 4 bis para sociedades en régimen de formación sucesiva que establece que “una vez cubiertas las atenciones legales o estatutarias, sólo podrán repartirse dividendos a los socios si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resultare inferior al 60 por ciento del capital legal mínimo” o el Artículo 275 que dispone que “En la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos, la distribución de dividendos a los socios se realizará en proporción a su participación en el capital social, y en la sociedad anónima la distribución de dividendos a las acciones ordinarias se realizará en proporción al capital que hubieran desembolsado”, entre otros.
- Regla de insolvencia: Una empresa se considera insolvente cuando sus pasivos exceden a sus activos y por tanto no puede hacer frente a las deudas contraídas. Es por ello que el pago de dividendo no tendría lugar en dicha situación, pues en caso contrario, se le estaría pagando a los accionistas de unos fondos que legalmente les pertenecen a los acreedores.
- Necesidades de recursos de las empresas: Las empresas tendrán que ser capaces de evaluar cuáles son sus necesidades de recursos para hacer frente al pago de sus obligaciones y sus proyectos de inversión. Si les queda efectivo después de esto, podrán pararse a decidir si quieren pagar o no dividendos, y de qué forma.
- Liquidez: La liquidez representa una salida de efectivo, y cuanto mayor sea esta en una empresa, más capacidad tendrá para pagar dividendos. De esta forma, también es posible que una empresa sea rentable y crezca cada vez más pero no tenga liquidez y esto se da porque tal vez sus fondos se transformen en activos fijos y capital permanente de trabajo.
- Capacidad crediticia: Cuanto más grande y madura es la empresa, más oportunidades tiene de ingresar al mercado de capitales y, por ende, mayor será su capacidad de obtener préstamos, esto proporciona una flexibilidad financiera que facilita el poder de pagar dividendos.

- Restricciones en los contratos de créditos: En muchos de los contratos que la empresa tiene con algunos de sus acreedores, estos, para salvaguardar la capacidad de las empresas de hacer frente a las deudas contraídas con los mismos, establecen una serie de restricciones en el pago de dividendos a los accionistas, lo cual, es evidente que influye en las políticas de dividendos que la empresa instaure.
- Control: Si una empresa paga grandes sumas de dividendos, es posible que después necesite de otros recursos para poder financiar otras oportunidades de inversión. Para conseguir esto, recurrirá a la venta de acciones, dando lugar a una disminución en su participación de control si los accionistas mayoritarios no desean suscribir acciones adicionales. Tal vez prefieran ver reducida su cuota de dividendos, lo que es evidente que moldeará la política de dividendos de la empresa.

3.3. FORMAS DE RETRIBUIR A LOS ACCIONISTAS.

En este apartado se pretende mostrar las principales fórmulas de retribución al accionista utilizadas por las empresas, pudiendo diferenciar hasta 19, las cuales se van a clasificar en función del tipo de remuneración.

A modo introductorio y de resumen se adjunta la siguiente tabla con las diferentes remuneraciones, sin incluir los scrip dividend pues a estos se les dedica un capítulo más adelante, a fin de tener una vista previa y general de lo expuesto en el presente apartado:

TIPO DE DIVIDENDOS	CARACTERÍSTICAS	
	FORMA DE PAGO	ORIGEN DEL PAGO
En efectivo con cargo a resultados del ejercicio.	Efectivo	Resultados del ejercicio
En efectivo con cargo a reservas de libre disposición.	Efectivo	Reservas de libre disposición
En efectivo con cargo a resultados con opción de reinvertir en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado.	Efectivo	Resultados del ejercicio
En efectivo con cargo a resultados dando opción a reinvertir en acciones nuevas.	Efectivo	Resultados del ejercicio
Reducción de capital mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones.	Efectivo	Beneficios no distribuidos / aportaciones
Reducción de capital a través de la amortización de acciones de la autocartera.		

Tabla 3.2. Fórmulas diferentes de remuneración al accionista.

Fuente: Elaboración propia a partir de Bolsas y Mercados Españoles (2013, pp. 18-20).

TIPO DE DIVIDENDOS	FORMA DE PAGO	ORIGEN DEL PAGO
Reparto de reservas de libre disposición mediante la entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no.	Acciones	Reservas de libre disposición
Devolución de prima de emisión mediante entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no.	Acciones	Prima de emisión
Devolución de prima de emisión mediante pago de efectivo.	Efectivo	Prima de emisión
Devolución de reservas de libre disposición mediante entrega de acciones de la autocartera.	Acciones	Reservas de libre disposición
Devolución de prima de emisión mediante entrega de acciones de la autocartera.	Acciones	Prima de emisión
Ampliar capital mediante la emisión de acciones liberadas con cargos tanto a reservas como a prima de emisión.	Acciones	Reservas / prima de emisión
Ampliar capital mediante la emisión de acciones parcialmente liberadas con cargos tanto a reservas como a prima de emisión.	Acciones	Prima de emisión
Entrega de la prima de asistencia a Junta.	Efectivo	Prima de asistencia a Junta
Dividendo a elegir entre efectivo o acciones de otra sociedad, con cargo a resultados del ejercicio.	Efectivo / acciones	Resultado del ejercicio
Retribución a elegir entre efectivo con cargo a reservas voluntarias o acciones propias con cargo a reservas por prima de emisión.	Efectivo / acciones	Reservas / prima de emisión

Tabla 3.3. Fórmulas diferentes de remuneración al accionista. (Cont.)

Fuente: Elaboración propia a partir de Bolsas y Mercados Españoles (2013, pp. 18-20).

3.3.1 Dividendos en efectivo.

Puede diferenciarse entre, dividendos en efectivo:

- Con cargo a resultados del ejercicio: Es la fórmula más utilizada por las empresas para remunerar a sus accionistas. En este caso, el dividendo repartido depende del beneficio que la empresa obtenga en cada ejercicio económico, pues en base a este, los directivos deciden como se aplicará el resultado y que parte van a destinar a sus accionistas. Esta estructura de pago puede adoptar a su vez diferentes formas: dividendo único, cuando se realiza un solo pago al año, dividendo a cuenta, que son pagos anticipados que se van haciendo durante el ejercicio fiscal, dividendo complementario, la diferencia entre el dividendo único acordado y los dividendos a cuenta que se han ido haciendo a lo largo del año, y dividendo extraordinario, aquellos que tienen un carácter excepcional y adicional al pago ordinario.

- Con cargo a reservas de libre disposición: o reservas voluntarias, son aquellas que la empresa constituye libremente, y es esa parte del beneficio que a la entidad le sobra una vez cumplido con todas sus obligaciones legales o estatutarias y a veces decide repartir parcial o totalmente entre sus accionistas en forma de dividendo, siendo su principal finalidad ofrecer una rentabilidad adicional a sus socios.
- Con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones procedentes de la autocartera o adquiridas en el mercado: se trata de un dividendo con cargo a resultados con la posibilidad de que el accionista reinvierta la retribución obtenida en la compra de acciones ya emitidas por la empresa que realiza el pago.
- Con cargo a resultados con opción de reinversión en acciones nuevas: en este caso, la empresa reparte dividendos con cargo a resultados dando la posibilidad a los accionistas de que reinviertan este en acciones nuevas emitidas por la empresa, con la finalidad de recuperar parte de esa salida de capital en forma de dividendos.

3.3.2 Dividendo elección o scrip dividend.

Esta modalidad de reparto de dividendos se instrumenta mediante la entrega de derechos de asignación (suscripción) que pueden ser utilizados por los accionistas para suscribir gratuitamente acciones en una ampliación de capital liberada o convertidos en efectivo mediante su venta.

La principal particularidad de esta fórmula es 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.

En el capítulo 3 se describe más detenidamente esta fórmula de reparto de dividendos.

3.3.3 Reducción de capital.

La reducción de capital también es una forma de retribuir al accionista, y puede hacerse de dos formas:

- Mediante reducción de nominal con devolución de aportaciones: consiste en un cambio en el valor nominal de las acciones existentes en la empresa, devolviéndole a sus propietarios esa diferencia entre el valor antiguo de sus acciones y el nuevo, de tal manera que a los accionistas se les devuelve una parte de los fondos que tienen en la entidad.
- Mediante amortización de acciones de la autocartera: Una empresa puede amortizar parte de las acciones que esta tiene en su autocartera, y para poder conseguir una mayor cantidad de acciones en dicha autocartera, la empresa compra acciones propias en el mercado, siempre teniendo en cuenta los límites estipulados. De esta forma, el accionista obtendría la retribución a través de las ganancias de capital consecuencia del incremento de valor de las acciones, dada la reducción del número de acciones en circulación.

3.3.4 Devolución de la prima de emisión.

Devolver la prima de emisión mediante:

- Entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no cotizadas: en este caso la operación se instrumenta a través de la entrega de acciones de una compañía que por lo general ya forma parte de su cartera de participaciones, con el fin de devolver a sus accionistas una parte de lo que en un principio aportaron por encima del valor nominal en el momento de la suscripción y que se encuentra en la reserva por prima de emisión.
- Pago en efectivo: Se trata de la misma operación anterior solo que en lugar de devolver aportación en forma de acciones, se hace en forma de efectivo.
- Entrega de acciones procedentes de la autocartera: La devolución en este caso se realiza con acciones propias de la compañía que se encuentran en la autocartera.

3.3.5 Reparto de reservas de libre disposición.

Dicho reparto se puede hacer mediante:

- La entrega de acciones de otras empresas cotizadas o no: en este caso, la empresa reparte entre sus accionistas acciones de una compañía que normalmente ya forma parte de la cartera de participaciones. La finalidad suele ser complementar el pago de dividendos ordinal y la diferencia con la devolución de la prima de emisión es que esta operación se instrumenta con las reservas voluntarias.
- Entrega de acciones procedentes de la autocartera: Pasa de igual manera que con la devolución de prima de emisión mediante la entrega de acciones

procedentes de la autocartera, la diferencia es que de esta forma el fondo que se utiliza son las reservas de libre disposición.

3.3.6 Ampliación de capital.

Esta fórmula se puede materializar mediante:

- Emisión de acciones liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión: se trata de ampliaciones de capital completamente liberadas con cargo a reservas por prima de emisión. La manera en la que se le proporciona efectivo a los accionistas es por medio de la venta de derechos de asignación gratuita en el mercado sin la obligación de tener que deshacerse de acciones de su cartera. En este sentido, los accionistas poseen tantos derechos de asignación como acciones tengan y la cantidad de derechos necesarios para suscribir una acción está condicionado por la proporción de la ampliación.
- Emisión de acciones parcialmente liberadas con cargo tanto a reservas como a prima de emisión: se trata de una ampliación en la que las acciones se emiten por debajo de su valor nominal. En esta ampliación, hay una parte de las acciones que se emiten en metálico y la otra parte liberada, se desembolsa contra reservas. En este caso, los accionistas de la empresa tienen derechos de suscripción sobre esas acciones que les da la oportunidad de venderlos en el mercado y de esa forma obtener efectivo.

3.3.7 Entrega de la prima de asistencia a junta.

La prima de asistencia se trata de un incentivo que a veces las empresas deciden dar a sus accionistas por asistir a la Junta General de Accionistas. La cantidad puede variar de un accionista a otro pues va a depender del número de acciones que tenga cada uno.

CAPÍTULO 4

SCRIP DIVIDEND COMO FORMA DE RETRIBUIR A LOS ACCIONISTAS

4.1 INTRODUCCIÓN.

En este capítulo se analiza, de manera detallada, la fórmula de reparto de dividendos denominada dividendo elección, dividendo opción o, en terminología anglosajón de uso habitual, scrip dividend.

Los scrip dividend o dividendos elección son un tipo de retribución a los accionistas que se articulan en la entrega de una cantidad determinada de derechos de asignación o suscripción, normalmente tantos como acciones posea el accionista, y que además pueden utilizar, bien para suscribir de forma gratuita acciones procedentes de una ampliación de capital liberada, o bien convertir los derechos en efectivo mediante su venta.

Lo que caracteriza esta fórmula de remuneración son las diferentes alternativas entre las que un accionista puede elegir en función de lo que más le interese:

- Utilizar los derechos de asignación para suscribir acciones en una ampliación de capital liberada.
- Vender total o parcialmente los derechos de asignación en el mercado e ingresar el importe correspondiente.
- Vender total o parcialmente los derechos de asignación a la entidad e ingresar el importe correspondiente.

Ésta forma está siendo cada vez más utilizadas por las empresas, sobre todo del sector financiero, no solo por las diferentes opciones que ofrecen a los accionistas, sino también porque permite reducir la salida de efectivo de la compañía teniendo por tanto una mayor cantidad de fondos.

Dado que se trata de tres formas diferentes de retribuir al accionista, serán también tres tratamientos fiscales para cada una de ellas, lo cual también se verá en este capítulo.

Además, al ser distintas maneras de actuar, a la sociedad y a su patrimonio también afectará de manera diferente. En el caso de que el accionista decida vender sus derechos a la empresa, ésta tendrá que darle efectivo a cambio de los mismos, de manera que se dará una salida de caja de sus fondos. En cambio, cuando se opta por alguna de las otras dos alternativas, hay una modificación cualitativa en los fondos propios de la empresa, pero no cuantitativa. Estos aspectos también serán considerados.

A continuación, se analizan cada una de las opciones indicadas, exponiendo para cada una de ellas en qué consiste, los efectos de éstas sobre el Balance y los Fondos Propios de la compañía, los efectos sobre la distribución de la propiedad y, sin extendernos en los detalles, aspectos fiscales para el accionista.

Adjunto tabla de cada una de las opciones a modo de vista general y previa de lo presentado en los siguientes apartados:

TIPO DE DIVIDENDOS	FORMA DE PAGO	ORIGEN DEL PAGO
Dividendo elección con suscripción de acciones.	Acciones	Reservas de libre disposición.
Dividendo elección con venta de derechos en el mercado.	Derechos	Reservas de libre disposición.
TIPO DE DIVIDENDOS	FORMA DE PAGO	ORIGEN DEL PAGO
Dividendo elección con venta de derechos a la empresa.	Efectivo	Reservas de libre disposición.

Tabla 4.4. Fórmulas diferentes de remuneración al accionista.

Fuente: Elaboración propia a partir de Bolsas y Mercados Españoles (2013, pp. 18).

4.2 SCRIP DIVIDEND CON SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES.

4.2.1 Descripción.

En este primer tipo de Scrip Dividend, los accionistas optan por acudir a la ampliación de capital liberada previamente establecida por la Junta General de Accionistas de la compañía, y ejercer todos o parte de sus derechos de asignación para así conseguir una determinada cantidad de acciones nuevas, cantidad resultado de dividir el total de derechos utilizados entre el número de derechos necesarios para recibir una acción.

En el momento de establecer las condiciones de la ampliación de capital liberada, la empresa deberá prestar especial atención a: en primer lugar el número máximo de acciones que podrá emitir, siendo este fruto de dividir el importe máximo de la ampliación entre un precio de referencia (PreCot), en segundo lugar al precio por derecho de asignación al que la empresa acuerda con el accionista para adquirir los mismos, que se calcula dividiendo el PreCot entre el número de derechos de asignación necesarios más uno.

Puede ocurrir que el número de derechos que tenga el accionista no sea suficiente para conseguir una cantidad exacta de acciones nuevas, es en este caso cuando el accionista puede elegir entre tres opciones:

- Conseguir en el mercado el número suficiente de derechos de asignación gratuitos para que sumados con los que ya tiene, pueda recibir el número exacto de acciones nuevas.
- Ceder a la sociedad emisora los derechos sobrantes.
- Vender dichos derechos en el mercado al precio de cotización de ese momento.

Como anteriormente se ha mencionado, las empresas ven reducida la salida de caja cuando los accionistas optan por este primer tipo de dividendos ya que no se demanda dinero en efectivo. En este caso la entidad hace una ampliación de capital con cargo a reservas de libre disposición, dando lugar a una modificación de sus fondos propios, viéndose reducida la cuenta de dichas reservas y aumentado el capital social en la misma proporción que la reducción mencionada. De esta forma, la compañía refuerza sus fondos propios.

En general, el uso de los Scrip Dividend da lugar a variaciones en el grado en el que los accionistas participan en el capital de la compañía. Siempre y cuando haya accionistas que vendan sus derechos de asignación gratuita a la empresa y esta renuncie a suscribir las acciones nuevas relacionadas a dichos derechos, los accionistas que opten por la ampliación de capital tendrán una mayor participación en el capital de la empresa.

4.2.2 Impacto fiscal en los accionistas.

Los efectos fiscales para el accionista variarán en función del tipo de dividendo elección que escoja. En este caso, la atención se centra en aquellos accionistas que optan por la suscripción de acciones de nueva emisión en una ampliación de capital liberada.

Según el artículo 25.1, b de la Ley 35/2006, la entrega de acciones liberadas no estará sujeta a IRPF ya que no se consideran rendimientos como tal. En particular expone:

“Tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital mobiliario los siguientes: Rendimientos obtenidos por la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad. Quedan incluidos dentro de esta categoría los siguientes rendimientos, dinerarios o en especie. Los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad. Los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculden para participar en los beneficios, ventas, operaciones, ingresos o conceptos análogos de una entidad por causa distinta de la remuneración del trabajo personal.”

La adquisición de acciones en este caso se consideran ganancias de capital aumentando el número de acciones de su cartera y, por la cual, no se va a tributar hasta el momento en que el accionista venda las acciones en el mercado o a la empresa, cuyo

tratamiento fiscal también será diferente para ambos casos y se verá en los apartados siguientes.

De igual manera ocurre en la sociedad, donde la entrega de acciones liberadas con cargo a reservas no se ve afectada por el Impuesto de Sociedades, pero en el momento en que se produce la venta de las acciones, la renta que se obtiene sí que estará sujeta al mismo.

4.3 SCRIP DIVIDEND CON VENTA DE DERECHOS EN EL MERCADO.

4.3.1. Descripción.

Como se ha visto anteriormente, el accionista tiene diferentes alternativas de recibir el pago del dividendo elección, y en este apartado se analiza la segunda opción, es decir, recibir el pago en efectivo mediante la venta de las acciones en el mercado.

En este caso, los derechos de suscripción recibidos por el accionista son negociados en el mercado bursátil durante un periodo de 15 días naturales (siguiendo el Artículo 503 del TRLSC), de forma que éstos no solo consiguen efectivo mediante la venta de los derechos de asignación gratuitos que han obtenido, sino que también tienen la posibilidad de aumentar su participación en la empresa a través de la compra de derechos en el mercado. Además, si hay accionistas en el mercado bursátil que deciden comprar esos derechos de suscripción gratuita, la sociedad tendrá la oportunidad de incorporar nuevos accionistas a la misma. Todo ello lleva a pensar que en el mercado se pueden encontrar dos tipos de compradores, los accionistas antiguos y los nuevos y da igual quien ejerza los derechos de suscripción pues va a suponer de la misma manera que la empresa haga una ampliación de capital totalmente liberada y con cargo a reservas.

En cuanto al precio al que se venden dichos derechos, este no es previamente fijado por el accionista, sino que, al tener la empresa un compromiso irrevocable de compra de los derechos de asignación gratuitos con un precio que, si está predefinido por ésta, el accionista utiliza el mismo como mínimo de cotización.

Toda esta operación da lugar a una modificación cualitativa en el patrimonio de la sociedad, aumentando el capital social en la misma cuantía en la que se ve disminuida las reservas de libre disposición. Además, se ven reforzados los recursos propios de la empresa al retener parte de los dividendos en efectivo en el interior de la misma.

Contrariamente a como pasa con aquellos accionistas que se acogen a la ampliación de capital para conseguir acciones ejerciendo sus derechos de asignación, aquellos otros que decidan venderlos para conseguir efectivo, van a ver reducido su porcentaje de participación en la empresa, y, por ende, su poder sobre la misma.

4.3.2. Impacto fiscal en los accionistas.

No es, hasta la transmisión de los títulos por parte de los accionistas, cuando surtirían los efectos fiscales sobre los mismos, es decir, los accionistas adquieren unos derechos de asignación gratuita los cuales deciden venderlos en el mercado y el importe que se obtiene de esa transmisión, reduce el precio de adquisición de las acciones de las que proceden los derechos, y el mismo se ve afectado fiscalmente.

En el caso de que la diferencia entre el precio al que se venden los derechos y el valor de adquisición de las acciones de procedencia fuese positiva, se consideraría una ganancia patrimonial y si, además, ésta es generada en un periodo superior a un año, se incluiría 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% siempre que supere ésta última cantidad.

Según la Consulta Vinculante V1777-09 de la Sociedad General de Tributos de 29 de julio de 2009, cuando la empresa transfiere los derechos de suscripción en el mercado, el valor de estos hace que se reduzca el valor contable de las acciones.

Así, se produce un diferimiento fiscal hasta el momento de la venta de las acciones, momento en el que se considera obtenida la renta, que será determinada por la diferencia entre el valor medio de adquisición del paquete de acciones y el de enajenación (Santiago Jesús, 2020).

4.4 SCRIP DIVIDEND CON VENTA DE DERECHOS A LA EMPRESA.

4.4.1. Descripción.

Para finalizar este capítulo, se centra la atención en la segunda y última alternativa que tiene el accionista para convertir los derechos de asignación en efectivo.

En este caso, el accionista decide vender estos derechos a la empresa, la cual tendrá la obligación de comprarlos pues en el momento que realiza la ampliación de capital, se adhiere a un compromiso irrevocable de compra a un precio prefijado por la misma.

De esta forma, el accionista recibe un importe bruto semejante a un dividendo el cual se obtiene de multiplicar la cantidad de derechos de suscripción que éste posea por el precio prefijado por la compañía.

El hecho de que la empresa tenga que transferir efectivo a los accionistas por la compra de sus derechos de suscripción, hace lógico pensar que hay una salida de fondos de la misma, una salida que tiene cargo en las reservas de libre disposición de la compañía, produciendo así una disminución en los fondos propios de la entidad y, consecuentemente, en el patrimonio neto de la misma. A su vez, la tesorería también sufre una reducción de igual importe al dividendo repartido.

Para todos aquellos accionistas que se decanten por esta última forma de scrip dividend, es importante que sepan que pierden porcentaje de participación en la empresa pues no suscriben nuevas acciones en su cartera, perdiendo así poder dentro de ésta. Por el contrario, la entidad ampliará capital viendo un aumento en el número de acciones dentro de su patrimonio. Esto se explica a que no todos los accionistas van a optar por este último scrip dividend.

4.4.2. Impacto fiscal en los accionistas.

El tratamiento fiscal del efectivo obtenido por el accionista es diferente que cuando los derechos se venden en el mercado, pues en este último caso el efectivo es reconocido como un dividendo, y por ello fiscalmente se trata como rendimientos de capital mobiliario. Concretamente la Ley 35/2006 del IRPF dice lo siguiente:

“Tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital mobiliario los siguientes: Rendimientos obtenidos por la participación en los fondos propios de cualquier tipo de entidad. Quedan incluidos dentro de esta categoría los siguientes rendimientos, dinerarios o en especie: Los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad.”

Es por ello que el importe bruto que obtienen los accionistas como dividendo, integrado a su vez en la Base Imponible del Ahorro de la declaración del IRPF, está sujeto a una retención del 21% para los primeros 6.000 euros, el 25% hasta los 24.000 euros, y el 27% cuando superen esta última cantidad, todo ello una vez se descuenta la exención tributaria de los primeros 1.500 euros con la que cuenta.

CAPÍTULO 5

EL REPARTO DE DIVIDENDOS EN EL SECTOR BANCARIO

5.1 INTRODUCCIÓN.

En los apartados siguientes pertenecientes al capítulo en cuestión, se intenta mostrar el funcionamiento de los dividendos con una mayor precisión, haciendo referencia al sector bancario.

El hecho de decidir que el resultado obtenido durante un ejercicio económico será aplicado y repartido entre los accionistas, supone una gran trascendencia para las empresas, dado que una buena gestión de dicho excedente tendría una repercusión bastante significativa en el ámbito económico – financiero para el devenir de las mismas. Así, éstas deberían elegir aquella política de dividendo que mejor se adapte a su situación actual y a lo que pretenden conseguir en el futuro, encontrando un equilibrio entre la autofinanciación y la retribución de los propietarios.

La cuestión es que esta decisión no solo depende de lo que a la empresa le convenga o prefiera, sino que hay que tener en cuenta ciertas restricciones o normativas que limitaran este supuesto, haciendo especial mención al sector financiero, pues a parte de tener los condicionantes propios de cualquier sociedad, a éste se le adjudica distintas limitaciones a parte, que restringen aún más el reparto de dividendos.

Otro de los temas planteados es la fórmula más utilizada por dicho sector. Y es que esta no siempre ha sido la misma, es decir, no se ha mantenido constante en el tiempo. En momentos de crisis, como pudo ser la de 2007, las entidades financieras optaron por comenzar a utilizar el Scrip dividend como forma de retribuir a los accionistas, adquiriendo una gran importancia en esos tiempos y en algunos años siguientes. Es cierto que a día de hoy el pago en efectivo parece seguir siendo el más utilizados por todas las empresas y sectores.

Es necesario señalar el efecto significativo que ha tenido el origen de la pandemia del Covid-19, no solo a nivel sanitario o cultural sino también a nivel económico. Esto ha hecho que muchas empresas hayan tenido que modificar su forma de interactuar con sus accionistas, algo que se ha notado bastante en el sector financiero, pues este ha sido el principal apoyo de otras empresas, negocios o autónomos.

5.2 PRINCIPALES LÍMITES EN EL REPARTO DE DIVIDENDOS EN LA BANCA ESPAÑOLA.

Las sociedades, a la hora de repartir dividendos, tienen que tener en cuenta una serie de limitaciones, que pueden ser tanto de origen legal, estatutario o bien derivar de lo

estipulado en pactos extraestatutarios. Todas ellas afectan total o parcialmente la aplicación del beneficio obtenido durante el ejercicio económico.

En el caso de las entidades financieras, estas restricciones van a estar acompañadas de algunas otras adicionales. Estas limitaciones en el reparto del beneficio proceden principalmente por incumplimiento de los recursos propios mínimos.

Antes de ahondar en cómo se materializan dichas limitaciones, es necesario tener claro algunos conceptos. En primer lugar, cuando se habla de “Coeficiente de solvencia”, se hace referencia a la relación que existe entre el capital que tiene una empresa y su pasivo total. En segundo lugar, cuando se habla de déficit hay que tener claro que se está ante una situación en la que los gastos superan a los ingresos. En este sentido, si un banco no consigue un nivel de solvencia adecuado se verá obligado a destinar un determinado porcentaje de sus beneficios a la cuenta de reservas, porcentaje que se diseña teniendo en cuenta el nivel de déficit de los recursos propios y que queda instaurado por el artículo 35 del Real Decreto 1343/92 y por la norma 31ª de la Circular del Banco de España 5/93.

Como requisito común marcado en la normativa vigente queda establecida la suficiencia de los recursos propios desde una óptica consolidada, con independencia de los requisitos que las entidades integrantes de los mismos deben cumplir respecto a los mismos a nivel individual para todos o determinados riesgos, de acuerdo con la normativa en vigor (Eduardo Rodríguez Enríquez y M.ª Mercedes Bernabé).

Pero, ¿Qué pasa si cada una de las entidades que componen el grupo consolidado se ven sometidas al requerimiento de recursos propios mínimos de diferente tipo? En este caso, los recursos propios mínimos exigidos al grupo serán el mayor entre los recursos propios consolidados y la suma de los requerimientos de recursos propios individuales. Dicho esto, pueden darse dos situaciones: 1ª el déficit en recursos propios es superior al 20% del mínimo exigido, en este caso, en función de si el incumplimiento es a nivel individual o el grupo consolidado, una u todas deberán destinar el 100% de los beneficios a reservas, no siendo por tanto posible la retribución de accionistas. 2ª que dicho déficit sea igual o inferior al 20% del mínimo requerido, aquí será el Banco de España quien decida el porcentaje mínimo que tendrá que destinarse a reservas, con la única condición de que éste sea mínimo el 50% de los beneficios.

A parte de estas limitaciones, existe una restricción temporal establecida en el artículo 6.1 del Real Decreto 1245/95 por la cual aquellas entidades financieras de nueva creación, no podrán repartir dividendos durante sus tres primeros años de actividad desde el comienzo de la misma, a excepción de aquellas que el Banco de España autorice.

5.3 FORMA DE RETRIBUIR A LOS ACCIONISTAS EN EL SECTOR BANCARIO.

De manera histórica, las entidades bancarias siempre han intentado señalar que gozan de una buena salud financiera, de lo contrario, una situación adversa podría ser percibida, no solo por los accionistas, sino también por acreedores y depositantes, haciendo que las consecuencias de ello fuesen mucho mayores que para el resto de sociedades de otros sectores.

Uno de los componentes de señalización más importante para los bancos siempre ha sido una política de dividendos estable, jugando un papel importante en ella los scrip dividend, especialmente en los últimos años.

Durante la crisis de 2007, el sector bancario no dejó de repartir dividendos, es más, pagaba incluso un importe superior al beneficio neto obtenido. Fue también en esta época cuando se empezó a materializar el pago de dividendos en acciones, alcanzando su punto álgido en 2014. De los 13.000 millones de euros pagados en acciones por el total de empresas españolas cotizadas, 9.000 millones fueron satisfechos por los Bancos españoles, es decir, consiguieron un dominio abrumador frente al dividendo en efectivo hasta el año 2015.

En estos últimos años, sin tener en cuenta aún el carácter extraordinario dotado por la pandemia, el Payout de los bancos españoles o porcentaje que los dividendos representan sobre los beneficios de las compañías, se situaba alrededor de un 44%, algo por debajo de la media europea que estaba en un 51%. Esto se debió principalmente a la normativa que obliga a los bancos a aumentar sus ahorros de capitales para poder hacer frentes a posibles pagos futuros.

El Banco Central Europeo decidió fortalecer las ratios de capital, obligando a las entidades financieras a limitar el reparto de beneficios como son los dividendos. Hay que destacar uno de las ratios más importantes, el Common Equity Tier I (CET 1).

En 2019 El sector bancario español se posicionaba en un 11.5% frente al 12.8% de la media europea.

5.4 EL POSIBLE IMPACTO DE LA PANDEMÍA EN EL SECTOR BANCARIO Y EN SU FORMA DE RETRIBUIR A SUS ACCIONISTAS.

A principios de marzo de 2020, la pandemia de COVID-19 comenzó a tener un alto impacto tanto económico como sanitario. Desde el punto de vista económico, era obvia la necesidad de llevar a cabo acciones que paliaran los efectos sin precedentes que estaban a punto de ocurrir. La mayoría de estas acciones estuvieron enfocadas al sector empresarial y a fomentar que el crédito a las empresas continuara circulando y así evitar posibles problemas de liquidez y solvencia, lo cual afectaba directamente al sector bancario, uno de los primeros agentes en hacer posible dicha fluidez de liquidez.

Para evitar que las entidades de crédito tuviesen déficit en capital y mantuvieran su capacidad para apoyar la economía, distintas autoridades prudenciales propusieron reducir el pago de dividendos, así como otras posibles formas de repartir beneficios.

La primera recomendación que impulsaba a prescindir del reparto de dividendos o la recompra de acciones a modo de remunerar a los accionistas, fue la de BCE/2020/19, del 27 de marzo:

“El 27 de marzo de 2020 el Banco Central Europeo (BCE) adoptó la Recomendación BCE/2020/19 del Banco Central Europeo (2), que recomienda que, al menos hasta el 1 de octubre de 2020, las entidades de crédito se abstengan de repartir dividendos y de contraer compromisos irrevocables de repartirlos respecto de los ejercicios de 2019 y 2020, así como de recomprar acciones para remunerar a los accionistas.”

Mientras que la recomendación 2020/7, del 27 de mayo, de la Junta Europea de Riesgo Sistemático, extendió la recomendación anterior a todo el sistema financiero.

Posteriormente, la recomendación BCE/2020/19 fue derogada por la BCE/2020/35 del 27 de Julio, en la cual queda ampliado el periodo de abstención de reparto de dividendos. De igual forma ocurre con la BCE/2020/62, la cual derogó la anterior ampliando dicha limitación hasta el 30 de septiembre de 2021.

Teniendo en cuenta lo anterior, puede pensarse que el impacto para las entidades financieras es inequívoco. Por un lado, el hecho de retener los beneficios dentro de la empresa hace que exista ese efecto en la propia situación patrimonial de la misma, alejando así el riesgo de posibles problemas relacionados con la falta de capital bancario. Pero también existen detractores de esta medida, argumentando que el impago de dividendos, y con ello la señalización de las entidades a los mercados financieros, puede ocasionar un incremento en el coste de capital de futuras emisiones de capital bancario, dando lugar a una reducción de crédito.

En general puede decirse que, la recomendación BCE/2020/19 a dado lugar a un incremento del volumen de créditos nuevos concedidos por parte de los bancos que no repartieron dividendos con respecto a las que sí lo hicieron. Concretamente, aquellas que si acogieron la recomendación concedieron entre un 12% y un 23% más que las que repartieron dividendos.

En el capítulo 5 se analizará los efectos de dichas recomendaciones en las cuentas anuales del Banco Santander.

CAPÍTULO 6

ANÁLISIS DE LA RETRIBUCIÓN A LOS ACCIONISTAS MEDIANTE SCRIP DIVIDENDS REALIZADA POR EL BANCO SANTANDER

6.1. OBJETIVO DE ESTUDIO.

El estudio presentado en este capítulo tiene como objeto conocer y analizar la forma de repartir dividendos que utiliza el Banco Santander en los cinco ejercicios contables comprendidos en el periodo que va desde 2015 hasta 2019.

Se le dará una especial atención a la fórmula de los Scrip Dividends cuándo estos sean utilizados, así como, a los efectos significativos que tengan estos, y otras fórmulas, en el patrimonio neto de dicha entidad.

6.2. METODOLOGÍA.

6.2.1. Entidad objeto de estudio.

El Banco Santander, S.A. fue constituido el 15 de mayo de 1857 por periodo indefinido, pero no fue hasta el 20 de agosto de ese mismo año cuando este comenzó a ejecutar su actividad como tal.

Desde entonces no ha dejado de crecer, no solo económicamente si no también en tamaño. Ya entre los años 1900 y 1919 se integraron al Banco Santander el banco Hispanoamericano (1900), el Español de Crédito (1902) y el Central (1919). Además, consiguieron doblar su balance ampliando el capital hasta los diez millones de pesetas en ese momento.

Más adelante lograron montar una red de sucursales en la provincia de Cantabria en 1923 y fuera de ella en 1924.

En 1946 el Banco Santander consiguió comprar el Banco Mercantil, uno de sus mayores rivales.

Un año después, lograron abrir su primera oficina en América, concretamente en La Habana (Cuba), lo cual supuso una nueva oportunidad para seguir creciendo por otras partes del mundo.

Es decir que, acontecimientos tales como la constitución del Banco Santander de Negocios en 1985, o lanzamientos de nuevos productos como puede ser el de “Supercuenta Santander” en 1989 o incluso fusiones e incorporaciones de Bancos tan importantes como el de Abbey, 6ª entidad bancaria de Reino Unido en 2004, han estado

protagonizado la vida del Banco Santander desde su nacimiento y han conseguido colocarlo en la primera posición del mercado español y obtener beneficios récords de 7.596 millones en 2006.

A día de hoy se trata de una de las entidades financieras más importantes del mundo, siendo sus principales mercados España, Portugal, Reino Unido y Polonia, así como Estados Unidos, Ecuador, Argentina, Brasil, México, Uruguay, Chile y Colombia.

6.2.2. Procedimiento.

Nuestra principal fuente de información han sido las cuentas anuales depositadas por el Banco Santander en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, correspondientes a los 5 ejercicios económicos comprendidos entre 2015 a 2019.

Principalmente para el desarrollar del análisis planteado se toma como referencia la información que dicha empresa proporciona y que queda recogida en el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria.

Por otro lado, cabe destacar que se decide estudiar las cuentas de manera individual a la empresa dominante (la matriz), Con el propósito de reducir las dificultades que presenta el uso de las cuentas anuales consolidadas.

Los grupos no son jurídicamente responsables de las relaciones que enlazan los agentes externos (accionistas, acreedores, trabajadores, etc.) y las sociedades individuales, por consiguiente, cada agente externo tendrá que responsabilizarse de la liquidez o la solvencia de las sociedades individuales con las que mantiene sus relaciones, y por otro lado, las cuentas consolidadas tienen el inconveniente de que no son la base para el reparto de los dividendos, ni los fondos generados aseguran el cumplimiento de las obligaciones de las sociedades dependientes.

Una vez obtenidas las cuentas anuales de la empresa objeto de estudio se realizan los siguientes análisis:

a) Análisis de las propuestas de reparto de resultados para los ejercicios estudiados.

Para realizar al análisis de las propuestas de reparto de resultados del Banco Santander, se toma como referencia la Memoria de las Cuentas Anuales de la entidad. Concretamente en su punto 4, "Aplicación de Resultados", establece la información mínima que deben presentar las empresas a este respecto.

b) Análisis de los efectos del reparto en el patrimonio neto de la empresa.

En este sentido, se opta por tener en cuenta, tanto la nota 4 de la memoria, así como, las notas 27 "Capital emitido", en la cual quedan reflejadas todas las variaciones producidas en el capital social, y 28 "Prima de emisión". Además, también se tendrá en

cuenta el Estado de Cambios en el Patrimonio neto, de forma que se pueda asegurar donde se hace el cargo de dichas ampliaciones de capital liberada.

6.3. RESULTADOS OBTENIDOS.

6.3.1. Análisis de la forma en que se reparten los resultados.

En este punto se exponen los diferentes resultados obtenidos del análisis de las fórmulas de reparto utilizadas por el Banco Santander en cada uno de los años mencionados.

A continuación, se exponen una serie de tablas que ayudaran a entender como la entidad estudiada en el presente trabajo, retribuye a sus accionistas para cada uno de los años propuestos.

2015	(En millones de €)	
Dividendo total	2.268	
Reservas	9	
Beneficio del ejercicio	2.277	
Dividendo en scrip dividend		
Incremento de capital liberada	318	Con cargo a reservas por Prima de emisión
Adquisición de derechos de asignación*	109	
Total propuesto	427	

Tabla 6.5. Reparto de resultado, ejercicio 2015.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales presentada por la empresa.

*“*A la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del programa Santander Dividendo Elección, optaron por recibir en efectivo la retribución equivalente al segundo dividendo a cuenta.”*

En este primer año analizado, el Banco Santander, obtiene un resultado de 2.277 millones de euros.

La principal aplicación de este resultado es, como se observa en la tabla 6.1, el reparto de dividendos. En este caso, tal como indica la nota 4 de la memoria, la empresa opta por una fórmula de reparto basada en scrip dividend, pues en la misma dice:

“la Junta General Ordinaria de 27 de marzo de 2015, según el cual el Banco ofreció la posibilidad de optar por recibir un importe equivalente al segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2015 en efectivo o en acciones nuevas.”

Además, en la tabla 6.1., aparece como no todos los socios deciden quedarse con las acciones, pues indica que, la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que, en el marco del programa Santander Dividendo Elección, optaron por recibir en efectivo la retribución equivalente al segundo dividendo a cuenta supone 109 millones.

Sin embargo, no todo se reparte mediante scrip dividend, sino que también se actúa con dividendos complementarios, concretamente 722 millones de euros es lo que se reparte a través de dicha fórmula.

2016	(En millones de €)	
Dividendo total	2.469	
Reservas	12	
Beneficio del ejercicio	2.481	
Dividendo en scrip dividend		
Incremento de capital liberada	74	Con cargo a reservas por Prima de emisión
Adquisición de derechos de asignación*	71	
Total propuesto	145	

Tabla 6.6. Reparto de resultado, ejercicio 2016.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales presentada por la empresa.

En el segundo año analizado, 2016, la entidad bancaria objeto de estudio, obtiene en un resultado de 2.481 millones de euros, del cual 71 millones que fueron repartidos en forma de dividendos elección (véase tabla 6.2). El resultado de la diferencia entre el dividendo único acordado y los dividendos a cuentas repartidos durante el año, son repartidos en forma de dividendo complementario.

2017	(En millones de €)	
Dividendo total	2.997	
Reservas	9	
Beneficio del ejercicio	3.006	
Dividendo en scrip dividend		
Incremento de capital liberada	48	Con cargo a reservas por Prima de emisión
Adquisición de derechos de asignación*	99	
Total propuesto	147	

Tabla 6.7. Reparto de resultado, ejercicio 2017.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales presentada por la empresa.

El ejercicio 2017, es el tercer año analizado, el resultado del ejercicio pasa a ser 3.006 millones de euros. En este caso a los accionistas se les retribuye de igual forma que en los dos años anteriores, es decir, mediante scrip dividend, por importe de 99 millones de euros, y por dividendos complementarios, a razón de 969 millones (véase tabla 6.3)

2018	(En millones de €)	
Dividendo total	3.292	
Reservas	9	
Beneficio del ejercicio	3.301	
Dividendo en scrip dividend		
Incremento de capital liberada	50	Con cargo a reservas por Prima de emisión
Adquisición de derechos de asignación*	132	
Total propuesto	182	

Tabla 6.8. Reparto de resultado, ejercicio 2018.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales presentada por la empresa.

En 2018, el resultado del ejercicio es de 3.301 millones de euros, de los cuales 1.055, fueron repartidos en forma de dividendos complementarios y 132 como script dividend, dando lugar a un aumento de capital liberado con cargo a reservas por prima de emisión por importe de 50 millones de euros (véase tabla 6.4).

2019	(En millones de €)	
Dividendo total	3.423	
Reservas	107	
Beneficio del ejercicio	3.530	
Dividendo en scrip dividend		
Incremento de capital liberada	0	
Adquisición de derechos de asignación*	352,2	
Total propuesto	352,2	

Tabla 6.9. Reparto de resultado, ejercicio 2019.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales presentada por la empresa.

En este último año, la situación cambia en relación a los cuatro años anteriores.

La forma que utiliza el Banco Santander en 2019 de retribuir a sus accionistas es a través de dividendos a cuenta, por importe de 1.662 millones de euros, y mediante dividendos complementarios a razón de 1.761.

En esta última cantidad, como bien indica la primera tabla de la nota 4 de la memoria *“*Asumiendo un porcentaje de solicitudes de efectivo del 20%”*, se encuentran incluidos aquellos dividendos en efectivo de accionistas que optaron por recibir efectivo en script dividend, concretamente 352,2 millones de euros, $(1.761 \cdot 0.20)$.

Esto es lo que hace que, como incremento de capital liberado, la cantidad referida sea de 0 €

6.3.2. Análisis del impacto del reparto en el patrimonio neto de la empresa.

Para realizar dicho análisis, se estructura una tabla que recoge de manera general cada uno de los años planteados en el apartado anterior.

	2015	2016	2017	2018	2019
Capital social inicial	6292	7.217	7291	8068	8118
Incremento de capital liberada Scrip dividend	318	74	48	50	0
Incremento de capital no liberada	607	0	729	0	191
Capital social al final del ejercicio	7217	7.291	8068	8118	8309

Tabla 6.10. Incrementos en el capital social del Banco Santander, S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales presentadas por la entidad.

Como puede verse el primer año, el incremento de capital es de 925 millones de euros en total, de los cuales 607 es debido a realizar una operación de colocación privada acelerada de acciones y con exclusión del derecho de suscripción preferente, mientras que los 318 millones de euros corresponden a aumentos de capital liberado realizados en tres veces. Además, según indica la nota 28 de la memoria *“Prima de emisión”*, esta ampliación de capital liberada se hace con cargo a las reservas por prima de emisión.

En segundo lugar, en 2016, el incremento de capital se debe exclusivamente al dividendo elección, como bien se explica en la en la nota 27 de la memoria *“Capital emitido”*, en la cual aparecen las variaciones del capital social y en este caso nos dice lo siguiente:

“Con fecha 4 de noviembre de 2016, se ha realizado un aumento de capital liberado por importe de 74 millones de euros, a través del que se ha instrumentado el programa Santander Dividendo Elección, mediante la emisión de 147.848.122 acciones”

Además, si fijamos la atención en el balance, puede verse como la diferencia entre la cantidad inicial de capital social y la final en 2016 es justamente 74 millones, $(7.291 - 7.217 = 74)$.

En 2017 el incremento del capital social es de 777 millones de euros, de los cuales 729 se deben a la emisión de nuevas acciones (0,50€/acción) como consecuencia de la adquisición del Banco Popular Español, S.A. (Nota 27).

Los 48 millones restantes se deben a la ampliación de capital liberado con cargo a reservas por prima de emisión. (Nota 28).

En el caso del 2018, pasa igual que en el 2016. El incremento de capital de un año a otro se debe solo y exclusivamente a la ampliación de capital liberado con cargo a reservas por prima de emisión, como bien se indica en la nota 27 de la memoria y que, además, se corrobora en la diferencia entre una cantidad y otra del capital social del balance.

Por último, se encuentra que en el año 2019 el incremento de capital es de 191 millones de euros, de los cuales, a diferencia de los años anteriores, todo es debido a una ampliación de capital para aumentar el capital del Banco Santander México, S.A. Excluyendo la fórmula del dividendo elección como forma de repartir dividendos en este caso.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo se ha podido comprobar como la política de dividendos no es solamente importante para el que invierte en una empresa, sino también para la propia entidad. Desde los inicios esto ha sido un tema muy estudiado y valorado, llegando a ser vertiente de diversas posturas y puntos de vistas, siendo algunas de ellas las estudiadas en el primer capítulo.

Por un lado, estaba la perspectiva de Modigliani y Miller, los cuales defienden que el valor de una empresa y de sus acciones no depende de la política de dividendos que esta tenga, y por otro se encuentra la teoría de Gordon-Shapiro, sosteniendo que el valor de la misma aumenta conforme la tasa de reparto también lo hace.

El caso es que, desde siempre, y a día de hoy, sigue siendo un aspecto importante para todos aquellos que interactúan con empresas.

Pero no solamente se aborda este ámbito desde una perspectiva financiera, sino que también se hace desde la mercantil, permitiendo verificar que es un hecho cuyo significado y razón de ser no es simplemente la consideración arbitraria de una entidad de retribuir a los accionistas por el hecho de haber invertido en la misma, en este sentido, la normativa mercantil, la Ley de Sociedades de Capital, define este concepto como un derecho que tienen los socios. En ella aparecen todas las condiciones previas al reparto que deben cumplir las empresas, que supeditan, finalmente, la cantidad que estas pueden destinar como dividendos.

Las empresas pueden optar a diferentes fórmulas para retribuir a sus accionistas dependiendo del origen del pago y la forma del mismo que utilicen, pero en este caso, se presta especial atención al dividendo elección o Scrip dividend, un recurso cuyo uso ha ido incrementando a lo largo del tiempo, y especialmente en el sector bancario.

Según lo estudiado en el capítulo 4, los scrip dividends pueden entenderse como una forma de reparto mixta orientada al incremento del patrimonio neto. Esto se debe a la intención de reforzar el mismo, no distribuyendo todos sus dividendos en efectivo, sino que también dando como alternativa los derechos de asignación gratuitos.

El uso de los dividendos elección tiene también una parte negativa, y es la conocida como, el efecto dilución. Esto es, un mayor número de acciones en circulación, mediante ampliaciones de capital liberadas, sin que suponga una entrada simultánea de recursos, hace que dicha ampliación de capital no de lugar a un aumento de valor de la empresa, el valor de misma no varía, y por ende el de la acción disminuye, haciendo que invertir en una empresa sea menos atractivo.

En el sector bancario siempre ha sido importante gozar de una buena salud financiera, y sobre todo demostrarla, y un componente indispensable para ello ha sido el uso de los scrip Dividends, especialmente en los últimos años.

Este hecho puede verse más claramente en el análisis realizado a las Cuentas Anuales del Banco Santander de sus últimos cinco años. En ellas se percibe una clara tendencia en la utilización del dividendo elección como forma de retribuir a sus accionistas, siendo en la mayoría de los años, la principal fórmula seleccionada, a excepción del 2019, que como forma de reparto se utiliza el dividendo complementario y el dividendo a cuenta en efectivo.

El efecto que la fórmula de reparto analizada en este trabajo tiene sobre el patrimonio neto del Santander es claro, la entidad ha conseguido aumentar el valor de su Capital Social en los últimos años, en la medida que del incremento acumulado de capital desde 2015 al 2019 de 1.826 millones de euros, el 27% aproximadamente se debe a las ampliaciones de capital liberas que surgen de la fórmula de reparto scrip dividend.

Si bien el uso de esta fórmula de reparto ha ido “in crescendo” a lo largo del tiempo, también es cierto que la aparición de la pandemia Covid-19 ha tenido igualmente su repercusión en el sector financiero, dando lugar a modificaciones en la forma de ver el reparto de dividendos entre los accionistas de una entidad.

BIBLIOGRAFIA

- Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado. (s/f). Recuperado de Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. website: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-19884>
- Babio, F. L. (1970). La estructura financiera del capital y su influencia en el coste de capital. *Dialnet*. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4987302>
- Banco Santander, S. A. (2019, Febrero). *2018 Informe de Gestión consolidado y Cuentas Anuales Consolidadas* (pp. 724–888). Recuperado de <https://www.cnmv.es/AUDITA/2018/17877.pdf>
- Banco Santander, S. A. (2016, Febrero). *Cuentas Anuales e informe de gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015* (pp. 4–135). Recuperado de <https://www.cnmv.es/AUDITA/2015/16171.pdf>
- Banco Santander, S. A. (2020, Febrero). *Informe Anual, 2019* (pp. 815–980). Recuperado de <https://www.cnmv.es/AUDITA/2019/18359.pdf>
- Banco Santander, S. A. (2018, Febrero). *Informe de auditoría, Cuentas Anuales e Informe de Gestión al 31 de Diciembre de 2017* (pp. 15–191). Recuperado de <https://www.cnmv.es/AUDITA/2017/17319.pdf>
- Banco Santander, S. A. (2017, Febrero). *Informe de auditoría independiente, Cuentas anuales consolidadas e informe de gestión consolidado al 31 de diciembre de 2016* (pp. 591–746). Recuperado de <https://www.cnmv.es/AUDITA/2016/16792.pdf>
- Camacho, A. F. (2015, Mayo). *Política de dividendos en tiempos de crisis: el caso de la banca española* (M. J. P. Sánchez, Ed.). Facultad de Turismo y Finanzas, Sevilla.
- Cebrián, F. J. (2006). *Modelos de estudio del riesgo de interés e inflación*, (pp. 3-5). Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/257947815_Modelos_de_estudio_del_riesgo_de_interes_e_inflacion
- Cerdán, P. P. (2016, Mayo). *REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA EN LAS EMPRESAS COTIZADAS: UN ANÁLISIS DESCRIPTIVO 2000-2015*, (pp. 6-23). Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Alicante.
- Clemente Astacio, S.J. (2020). Políticas de dividendos. Especial referencia a los scrip dividendos. Tipos de reparto usados por empresas españolas cotizadas. Trabajo fin de Grado, Facultad de Turismo y Finanzas, Universidad de Sevilla.

- Coto, D. G. (2013). *Fórmulas de remuneración al accionista SIGNIFICADO, IMPLICACIONES FISCALES, CONTABLES Y EJEMPLOS*, (pp. 19-85). Recuperado de <https://www.bolsamadrid.es/xml/prensa/documentos/2013/06/Informe%20completo%20Retribuci%C3%B3n%20Accionistas%206.2013.pdf>
- Cuevas, J. M. L., & Llavori, C. A. (2012). *Contabilidad y fiscalidad de las combinaciones de negocios y otras operaciones societarias*, (pp. 75-311). Bosch Editor.
- Enríquez, E. R., & Pérez, M. M. B. (Eds.). (2003). *Comportamiento de la banca española en materia de dividendos. Un estudio empírico mediante análisis de regresión*. Recuperado de <https://revistas.comillas.edu/index.php/revistaicade/article/view/7208>
- González, J. I. (2003). La financiación de las empresas en las perspectivas de Modigliani-Miller y Williamson. *Dialnet*, (pp. 1-9). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2497657>
- Lacave, M. I. S., & Urtiaga, M. G. (2014). La política de dividendos de las empresas con accionistas de control. *Dialnet*. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4811689>
- Lara, M. J. C., Esteban, J. M. D., & de Foronda Pérez, O. L. (s/f). *La relevancia de la nueva información transmitida por los dividendos en el mercado de capitales español*.
- Martínez-Miera, D., & Vegas, R. (2021). *IMPACTO DE LA RESTRICCIÓN EN EL REPARTO DE DIVIDENDOS SOBRE EL FLUJO DE CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS EN ESPAÑA*, (pp. 3-18). Recuperado de <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/15452>
- Mascareñas, J. (2013, Agosto). *La política de dividendos*, (pp. 1-8). Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2312666
- Morales, A., Morales, J. A., & Alcocer, F. (2014). *Administración financiera*, (pp. 139-156). Ciudad de Mexico: Grupo Editorial Patria.
- Navarro, M. A., & Lobera, Á. B. (2015). *Los dividendos en la Bolsa española: especial consideración a los bancos*, (pp. 1-7). Recuperado de https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/246art09.pdf
- Palenzuela, V. A., & de la Fuente Herrero, G. (2008). LA HUELLA INDELEBLE DE MODIGLIANI Y MILLER: MM (1958-2008), (pp. 1-20). *Dialnet*. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2708187>

- Rodríguez-Marín, I. C. (20d. C.). *Valoración del Scrip dividend mediante teoría de opciones* (Facultad de Economía y Empresa, Barcelona), (pp. 22). Recuperado de <http://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/148777/2/148777.pdf>
- Sánchez, M. J. P. (2007). Objetivos de la política de dividendos en las empresas del ibex-35, (pp. 1-8). *Depósito de investigación. Universidad de Sevilla*. Recuperado de https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/85618/6_Objctivos_de_la_politica.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Sánchez, M. J. P., & Di Pietro, F. (2011). El valor informativo de los dividendos en las empresas españolas. *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, (pp. 1-4). Recuperado de https://idus.us.es/bitstream/handle/11441/43893/EI%20valor%20informativo%20de%20los%20dividendos%20_%20Filippo%20di%20Pietro.pdf?sequence=1&isAllowed=y

