

# LOS PLANES DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO. ESTRUCTURA Y CARACTERÍSTICAS.

EDUARDO JOSÉ MENÉNDEZ ALONSO  
UNIVERSIDAD DE OVIEDO

## RESUMEN

Aunque con varias décadas de antigüedad, los planes de reinversión del dividendo han alcanzado un alto grado de desarrollo en EEUU en los últimos años. En este trabajo se analiza la estructura y características básicas de estos programas así como las ventajas que ofrecen tanto para la empresa promotora como para los accionistas participantes en los mismos. Entre las principales ventajas para los accionistas cabe mencionar la adquisición de acciones mediante la reinversión del dividendo sin incurrir en los costes de intermediación bursátil, la aplicación de un descuento sobre el precio de mercado en la operación de compra de acciones así como facilitar la adopción por el inversor de una estrategia de promediación del coste. Respecto a la empresa, estos planes constituyen un instrumento de emisión de acciones que dota de flexibilidad a la política de financiación de la empresa así como un mecanismo de estabilización del precio de las acciones. Por último, referido al caso español se realiza un análisis descriptivo de los programas de reinversión del dividendo desarrollados por la banca española.

## INTRODUCCIÓN

Muchas sociedades ofrecen a sus accionistas planes de reinversión del dividendo. Estos planes han alcanzado un alto grado de desarrollo en EEUU. En este trabajo se analiza la estructura básica de estos planes así como las ventajas que presentan tanto para la empresa promotora como para los accionistas participantes<sup>1</sup>. Posteriormente, se realiza un análisis descriptivo de los planes de reinversión del dividendo que ofrece la banca española a sus accionistas<sup>2</sup>.

## ESTRUCTURA DE LOS PLANES DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO

Los planes de reinversión del dividendo presentan la siguiente estructura:

1. *Condiciones de adhesión.* Cada sociedad establece las condiciones para la adhesión al Plan. En algunos planes se requiere la condición de accionista y disponer de un número mínimo de acciones, mientras que otros programas están abiertos a cualquier inversor interesado en participar en el capital de la sociedad.

2. *Reinversión del dividendo.* A través de estos programas el accionista puede reinvertir los dividendos abonados por la sociedad en la compra de acciones. La reinversión del dividendo a través de estos planes permite a los accionistas eludir la mayoría de los costes de intermediación bursátil asociados a la operatoria a través de un broker. Muchos planes permiten tanto la reinversión total como parcial del dividendo, pudiendo el accionista decidir el porcentaje de los dividendos que se destinará a la compra de acciones.

3. *Aplicación de un descuento sobre el precio de mercado de las acciones*<sup>3</sup>. En algunos programas, la sociedad ofrece a sus accionistas la posibilidad de reinvertir los dividendos generados en la compra de acciones con un descuento significativo sobre el precio de mercado de las acciones. El descuento más habitual es de un 3% o un 5%.

4. *Posibilidad de realizar de aportaciones adicionales para la compra de acciones.* En ocasiones estos planes incluyen la opción del accionista a realizar aportaciones voluntarias adicionales para la adquisición de acciones de la sociedad<sup>4</sup>. Esta opción admite diversas modalidades en cuanto al momento de su ejercicio (mensual, trimestral o anual), en cuanto a la existencia de límites mínimos y máximos en las aportaciones o en cuanto a la posible ausencia de comisiones en la compra de acciones. Esta opción suele ser uno de los principales atractivos de los programas de reinversión. En ocasiones, los planes se diseñan de forma tal que el ejercicio de esta opción o cláusula por el accionista esté condicionado a la reinversión total o parcial del dividendo.

Algunos planes permiten a los accionistas que también dispongan en su cartera de otros valores emitidos por la sociedad –bonos, obligaciones y acciones preferentes– destinar total o parcialmente los rendimientos generados por estos títulos –intereses y dividendos preferentes– a la compra de acciones ordinarias. La reinversión de estos rendimientos se consideran como aportaciones adicionales y están limitadas cuantitativamente de acuerdo con lo estipulado en la cláusula OCP<sup>5</sup>.

5. *Estructura de comisiones.* Los planes de reinversión del dividendo generan una serie de costes para los accionistas adheridos, costes que suelen ser nominales o simbólicos y, en cualquier caso, sustancialmente inferiores a los asociados a la operatoria bursátil a través de un broker. Entre estos costes, cabe citar una comisión inicial por adhesión al plan, una comisión fija por el ejercicio de la cláusula OCP, una comisión variable por realizar operaciones de compraventa de títulos a través del programa y una comisión de cancelación del plan.

6. *Venta de acciones a través del plan.* En la mayoría de los planes el accionista puede vender las acciones transmitiendo una orden de venta al administrador del programa. Es frecuente que el plan establezca un límite máximo de acciones que se puedan vender a través del plan, por lo que el resto de los títulos que desee vender el accionista debe ser transferido a un broker designado por éste.

7. *Terminación del Plan.* La mayoría de los planes permiten su terminación o cancelación en cualquier momento por el accionista con el único requisito de su notificación previa al administrador del programa. En muchos planes el accionista tiene la opción de elegir la forma de terminación bien recibiendo un certificado de las acciones vinculadas al plan bien percibiendo el importe resultante de su venta a través del administrador del

<sup>1</sup>Las empresas pertenecientes a sectores regulados fueron las precursoras de los programas de reinversión del dividendo. Los primeros programas tienen su origen en EEUU en 1957. Hasta 1968 la legislación vigente limitaba la oferta de estos programas a las empresas reguladas. A partir de 1973 se empezaron a utilizar estos programas como instrumento de financiación a través de la emisión de acciones (Eckbo, 1992). Posteriormente estos programas fueron exportados a otros países. Por ejemplo, en Australia se introdujeron en 1981 (Chan et al., 1996).

<sup>2</sup>A lo largo de este trabajo se hace referencia indistintamente a planes o programas de reinversión del dividendo.

<sup>3</sup>La empresa AT&T fue la primera en introducir el descuento en estos programas en 1975.

<sup>4</sup>Esta cláusula u opción se designa con el término OCPs, acrónimo inglés de Optional Cash Payments en la terminología inglesa. En ocasiones también se denomina VPOs, Voluntary Purchase Options.

<sup>5</sup>Así figura, por ejemplo, en el Prospectus del programa de AT&T.

programa, tras descontar los costes asociados a la venta. Además, el administrador se reserva la opción de cancelar el plan o de modificar sustancialmente sus características de forma unilateral, tras su previa notificación a los accionistas adheridos.

## TIPOLOGÍA DE PLANES DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO

Es posible clasificar los planes o programas de reinversión del dividendo atendiendo a distintos criterios. Según los requisitos exigidos para la adhesión al plan podemos distinguir entre dos tipos de programas. En algunos planes es necesario que el inversor tenga la condición de accionista de la sociedad y disponga de un número mínimo de acciones para poder adherirse al mismo, mientras que otros programas están abiertos a cualquier inversor, al permitir que las primeras acciones sean adquiridas a través del plan. En este caso sólo se exige realizar una inversión mínima para poder adherirse al plan<sup>6</sup>.

También se pueden clasificar estos planes atendiendo a la entidad que los gestiona. Hay planes administrados por la propia sociedad emisora de las acciones como actividad incluida dentro del departamento de relaciones con los inversores; en otras ocasiones las sociedades contratan con una entidad financiera especializada la gestión del plan<sup>7</sup>. Incluso, tal como sucede en el caso americano, cabe la posibilidad de que algunos brokers ofrezcan como servicio a su clientela la posibilidad de reinvertir los dividendos en la adquisición de acciones con comisiones reducidas o nulas, aunque la sociedad no tenga formalmente un plan de reinversión. En este último caso, los intermediarios no suelen ofrecer a sus clientes la posibilidad de realizar aportaciones adicionales, opción muy frecuente en los planes de reinversión formalizados.

Respecto a la procedencia de las acciones adquiridas a través de estos planes es posible identificar tres alternativas: (1) la compra de acciones en el mercado abierto, (2) la emisión de nuevas acciones por la sociedad promotora del plan y (3), con menor frecuencia, las acciones proceden de la autocartera de la sociedad<sup>8</sup>. En muchos planes de reinversión las acciones son adquiridas en el mercado abierto a través de un intermediario financiero. El broker compra las acciones por cuenta del accionista a precios de mercado, soportando la sociedad el coste derivado de estas operaciones. En esta modalidad la sociedad no suele ofrecer a sus accionistas descuentos en la compra de las acciones respecto a su precio de mercado.

Otros planes de reinversión de dividendos se diseñan de forma tal que los accionistas interesados pueden adquirir directamente de la sociedad nuevas acciones, generalmente con un descuento. Esta modalidad representa, como característica diferencial, una fuente de captación de fondos propios para la sociedad. La emisión de acciones a través de un programa de reinversión puede resultar interesante para la sociedad si el descuento ofrecido es inferior al coste asociado a una emisión de acciones a través de un banco de inversión<sup>9</sup>. Es frecuente en muchos programas que la sociedad se reserve la opción de recurrir a cualquiera de estas tres vías para cumplir los compromisos asumidos con el programa de reinversión.

## VENTAJAS PARA EL ACCIONISTA.

### -AHORRO DE COMISIONES ASOCIADAS A LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.

A través de los Planes de Reinversión del Dividendo los accionistas pueden adquirir acciones eludiendo una parte sustancial de los costes derivados de la intermediación bursátil. Además, la inversión periódica de importes reducidos en bolsa no es económicamente viable a través de un intermediario, siendo aconsejable la adquisición de un número mínimo de títulos para absorber los costes de intermediación. Estos planes se ajustan al perfil financiero del inversor, al poder realizar desembolsos periódicos de acuerdo con su situación financiera.

### -APLICACIÓN DE UN DESCUENTO EN LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES.

La aplicación de un descuento sobre el precio de mercado de las acciones representa otro de los atractivos de estos programas. La adquisición de acciones con un descuento concede a los accionistas que se adhieren al programa un "colchón protector" en caso de una posterior caída de las cotizaciones.

### -EJERCICIO DE LA PROVISIÓN OCP.

Una de las principales ventajas asociadas a un programa de reinversión deriva de la posibilidad de realizar aportaciones voluntarias destinadas a la compra de acciones de la sociedad sin incurrir en costes de intermediación. Cada programa establece un límite máximo a las aportaciones realizadas. Generalmente este límite no depende del número de acciones de que disponga el accionista, lo que evita que los inversores exploten totalmente las posibilidades de beneficio derivadas de la suscripción de acciones a través del programa y su venta posterior en el mercado abierto.

### -ESTRATEGIA DE PROMEDIACIÓN DEL COSTE.

La adhesión a un Programa de Reinversión del Dividendo facilita la adopción de una estrategia de promediación del coste, permitiendo la diversificación temporal de la inversión. La realización de inversiones con regularidad a través del programa, vía reinversión del dividendo y ejercicio de la provisión OCP, asegura que el accionista no comprará las acciones solamente en las fases bursátiles alcistas.

La posibilidad de reinversión parcial del dividendo y el ejercicio discrecional de la opción OCP dotan de flexibilidad a la estrategia de promediación de costes, pudiendo el accionista incrementar la inversión en las correcciones o en las fases bajistas de la acción y reducirla cuando el título cotice a precios elevados.

### -POSIBILIDAD DE REALIZAR OPERACIONES DE ARBITRAJE.

La posibilidad de adquirir acciones con un descuento junto con la provisión OCP permite a los accionistas realizar operaciones de arbitraje. La operación básica de arbitraje consistiría en comprar las acciones con descuento a través del programa mediante la reinversión del dividendo y las aportaciones voluntarias para su posterior venta a precios de mercado. Otra posibilidad consiste en la venta al descubierto de las acciones y la posterior adquisición de las mismas a través del programa. La preocupación de las empresas por el efecto de estas operaciones de arbitraje sobre el precio de las acciones se refleja en el diseño de este tipo de programas bien con la inclusión del derecho de la empresa a cancelar unilateralmente el programa para aquellos accionistas adheridos que adopten este tipo de estrategias bien a través de la inclusión de restricciones a la posterior venta de las acciones. En la mayoría de los programas el descuento se aplica sobre el promedio de los precios de mercado durante un período determinado que oscila entre 1 y 20 días. Este esquema responde al interés de las empresas en minimizar el efecto de las ventas al descubierto sobre el precio de las

<sup>6</sup>De acuerdo con la terminología anglosajona los planes en los que se exige al inversor la condición de accionista de la sociedad se denominan DRIPs o DRPs, acrónimos de Dividend Reinvestment Plans, mientras que aquellos que están abiertos a cualquier inversor reciben distintas denominaciones; DSPs (Direct Stock Plans), SPPs (Stock Purchase Plans) o DPPs (Direct Purchase Plans).

<sup>7</sup>The Bank of New York, Morgan Guaranty Trust, First Chicago Trust o Chase Mellon son algunas de las principales entidades especializadas en estos programas.

<sup>8</sup>En el estudio realizado por Baker y Seippel (1980) sobre las empresas norteamericanas se observó que en las pertenecientes a sectores regulados las acciones proceden en su mayoría de nuevas emisiones (81,8%), mientras que en los sectores no regulados predominan las operaciones de mercado abierto (86,7%). Las empresas reguladas no recurren a la autocartera para cubrir las necesidades derivadas de estos programas, mientras que en las empresas no reguladas tiene una importancia marginal (3,5%).

<sup>9</sup>Dentro de la terminología al uso, este tipo de programas se designan bajo el acrónimo NCDRPs, New Capital Dividend Reinvestment Plans.

acciones. La inclusión de una comisión de penalización por cancelación del programa durante los primeros meses tras la adhesión al mismo responde también a esta filosofía.

Algunos programas incluyen ventajas adicionales. En ocasiones, aquellos accionistas que dispongan de una cartera de títulos adscrita al programa superior a un umbral determinado pueden obtener financiación a un tipo preferencial por un porcentaje del valor de dicha cartera (habitualmente entre un 50% y un 75%).

## VENTAJAS PARA LA EMPRESA.

### -CAPTACIÓN DE FONDOS PROPIOS MEDIANTE UN PROGRAMA DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO.

Las sociedades pueden emitir nuevas acciones a través de un programa de reinversión del dividendo, sin recurrir a operaciones convencionales de emisión de acciones. La emisión de acciones a través de estos programas implica un efecto dilución para aquellos accionistas que hayan decidido no adherirse. La dilución puede ser estimada a partir de la siguiente equivalencia

$$P_0 N + D = P_1 \left( N + \frac{D}{(1-\alpha)P_1} \right),$$

donde  $P_0$ , representa el precio de la acción inmediatamente después del abono del dividendo;  $N$ , el número de acciones en circulación antes de la nueva emisión;  $D$ , la cuantía del dividendo abonado por la sociedad que es reinvertido en la suscripción de acciones a través del programa;  $\alpha$ , el descuento sobre el precio de mercado de las acciones que se aplica en la emisión de las nuevas acciones (en este caso se ha estimado respecto a  $P_1$ ), siendo  $P_1$ , el precio de mercado de las acciones después de la emisión de los nuevos títulos a través del programa (Bierman, 1997).

$$P_1 = P_0 - \frac{D}{N} \left( \frac{\alpha}{1-\alpha} \right)$$

donde  $\frac{D}{N} \left( \frac{\alpha}{1-\alpha} \right)$ , representa el efecto dilución asociado a la emisión de acciones a través de estos programas.

### -MECANISMO DE ESTABILIZACIÓN DEL PRECIO DE LAS ACCIONES.

Los programas de reinversión de dividendos contribuyen a la creación de una base amplia y estable de accionistas particulares. Esta circunstancia favorece la estabilización del precio de las acciones en la medida en que los accionistas particulares presenten horizontes de inversión a medio y largo plazo. Esta base amplia de accionistas amortigua en cierta medida los efectos sobre el precio de las acciones derivados de la orientación a corto plazo de los inversores institucionales.

### -FLEXIBILIDAD EN LA POLÍTICA DE FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA.

En muchos programas la empresa se reserva la opción discrecional de utilizar la compra de acciones en el mercado abierto o la emisión de nuevos títulos para asumir su compromiso con los accionistas adheridos al programa de reinversión. Esta opción ofrece flexibilidad a la empresa en su política de financiación. La captación continuada y periódica de fondos a través de estos programas podría atenuar la dependencia de la empresa de la evolución de los mercados financieros, reduciendo el tamaño o frecuencia de las emisiones públicas de títulos. Las empresas pueden obtener de forma periódica financiación a través de estos programas. Cuando no sea necesaria, las empresas pueden optar por varias alternativas: hacer menos atractivo el plan reduciendo el descuento aplicado sobre el precio de mercado<sup>10</sup> o adquirir las acciones en el mercado abierto (Eckbo y Masulis, 1992). Además, la emisión de acciones mediante estos programas permite a las empresas ahorrar determinados costes relacionados con una operación de ampliación de capital convencional, en particular, aquellos asociados a la realización del *roadshow* o al aseguramiento de la emisión.

### -REACCIÓN DEL MERCADO ANTE LA EMISIÓN DE ACCIONES VÍA DRPS.

Otra potencial ventaja para las empresas reside en la reacción favorable del mercado ante el anuncio de introducción de estos programas. En el trabajo de Scholes y Wolfson (1989) no se observan evidencias acerca de la existencia de un efecto depresivo sobre el precio de las acciones asociado a la emisión de acciones a través de estos programas. Este hecho contrasta con la reacción negativa del mercado ante una emisión convencional de acciones derivada de un posible efecto informativo, al asociar los inversores esta operación con una sobrevaloración de los títulos en el mercado (Myers y Majluf, 1984). Un trabajo reciente referido a las empresas australianas muestra evidencias de una reacción positiva y significativa en el precio de las acciones ante el anuncio de introducción de un programa de reinversión del dividendo<sup>11</sup> (Chan *et al.*, 1996).

Respecto a las motivaciones de las empresas para diseñar programas de reinversión del dividendo, figuran, según su importancia: (1) medio de obtención de recursos propios mediante la emisión de acciones, (2) incrementar el grado de fidelidad de los accionistas, (3) reducir las salidas de fondos asociados al pago de dividendos, (4) incrementar la posición de los accionistas particulares en el capital de las empresas y, por último, (5) como mecanismo que contribuye a la estabilización del precio de las acciones (Fredman y Nichols, 1982).

## LIMITACIONES

Es necesario mencionar que la inversión a través de estos programas presenta desventajas o limitaciones para el inversor. Entre ellas, la pérdida del *market timing* ya que el inversor no puede controlar ni el momento ni la horquilla de precios cuando son vendidas las acciones, al existir un desfase temporal (días) entre la comunicación de la orden de venta al banco que administra el programa y la ejecución de la orden. Algo similar ocurre con las compras, al estar predeterminadas las fechas en las que el banco comprará las acciones en el mercado abierto. Esta rigidez respecto a la operatoria a través de un broker desaconseja el empleo de estos programas para operaciones de trading. Para evitar este inconveniente, muchos

<sup>10</sup>El importe de la financiación obtenida a partir de estos programas depende del descuento aplicado, al existir una relación (elasticidad) entre el porcentaje de accionistas que se adhieren al programa y la cuantía del descuento.

<sup>11</sup>Chan *et al.* (1996) observan que la reacción en el precio de las acciones difiere según la cuantía del descuento aplicado y el tratamiento fiscal vigente en el momento de introducción del programa. Aunque en ningún caso advierten una reacción negativa.

programas permiten la transferencia de las acciones que desea vender el accionista al broker designado por éste, lo que facilita reconducir la operación de venta y establecer instrucciones sobre precio. La transferencia de valores puede realizarse en cualquier momento, exigiéndose solamente la notificación previa del accionista interesado al administrador del plan. Esta transferencia de valores es compatible con la continuidad del plan si el accionista mantiene el número mínimo de acciones requeridas para su adhesión.

También hay que considerar que, aunque inferiores, al inversor se le repercuten una serie de costes asociados a la administración del programa. Se aplican comisiones por la adhesión al plan, por la reinversión del dividendo, por el ejercicio de la cláusula OCP, por la compraventa de acciones a través del programa y por la cancelación del mismo.

## DESCRIPCIÓN DE LOS PLANES DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO EN LA BANCA ESPAÑOLA.

Respecto al caso español, la banca ofrece ejemplos de planes de reinversión del dividendo. De las entidades bancarias consultadas, Banco Santander, Banco Bilbao Vizcaya y Banco Central Hispano ofrecen a sus accionistas un plan de reinversión del dividendo que exige la condición previa de accionista y el depósito de las acciones en la entidad correspondiente<sup>12</sup>.

El funcionamiento del plan de reinversión del dividendo es similar en todas las entidades que ofrecen este servicio añadido al accionista. Se inicia con la apertura de una cuenta especial de reinversión a aquellos accionistas interesados que hayan depositado previamente sus acciones en el banco. En esta cuenta se ingresan periódicamente los dividendos abonados por la entidad. Tras el pago del último dividendo correspondiente al ejercicio económico, el banco comunica al accionista la proximidad de la fecha de reinversión, disponiendo éste de la opción de reinversión total o parcial de los dividendos. La parte del saldo de esta cuenta especial destinado a la reinversión se remunera a un tipo de interés significativamente superior al de mercado, mientras que el resto del saldo se traspasa a una cuenta asociada, remunerándose a tipo reducido o cero. La compra de acciones se realiza mediante operaciones de mercado abierto con la ventaja para el accionista de no soportar los costes asociados a la operación de compra. La ausencia de comisión de depósito para las acciones vinculadas al plan de reinversión constituye otra de las ventajas ofrecidas al accionista.

### -FUNCIONAMIENTO DE LA CUENTA DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO.

1. APERTURA DE UNA CUENTA ESPECIAL DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO.
2. ABONO PERIÓDICO DE LOS DIVIDENDOS DEVENGADOS.
3. COMUNICACIÓN AL ACCIONISTA DE LA FECHA DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO (ÚLTIMO DIVIDENDO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONÓMICO).
4. EJERCICIO POR EL ACCIONISTA DE LA OPCIÓN DE REINVERSIÓN TOTAL/PARCIAL DEL DIVIDENDO.
5. REMUNERACIÓN DE LA CUENTA POR TRAMOS.  
-SALDO A REINVERTIR A TIPOS SUPERIORES AL DE MERCADO.  
-RESTO DEL SALDO A TIPO SIMILAR A UNA C/C O TIPO NULO.
6. REINVERSIÓN MEDIANTE LA COMPRA DE ACCIONES EN EL MERCADO ABIERTO.

### VENTAJAS:

- REMUNERACIÓN DE LA CUENTA ESPECIAL DE REINVERSIÓN.
- COMPRA DE ACCIONES SIN COMISIONES.
- AUSENCIA DE COMISIÓN DE DEPÓSITO DE VALORES.

### -DESCRIPCIÓN DE LAS CUENTAS DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO EN LA BANCA ESPAÑOLA.

<p><b>BANCO SANTANDER.</b> CONDICIONES DE ADHESIÓN FUNCIONAMIENTO</p>	<p>DEPÓSITO DE LAS ACCIONES EN EL BANCO SANTANDER O EN BANESTO.</p> <p>APERTURA DE UNA CUENTA ESPECIAL DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO QUE SÓLO ADMITE TRES TIPOS DE MOVIMIENTOS: (1) ABONOS DE DIVIDENDOS DEVENGADOS, (2) DEVENGO DE INTERESES Y (3) CARGOS POR REINVERSIÓN DEL SALDO EN LA COMPRA DE ACCIONES. COINCIDIENDO CON LA FECHA DE PAGO DEL ÚLTIMO DIVIDENDO CON CARGO AL EJERCICIO, EL SALDO (DIVIDENDOS+INTERESES DEVENGADOS) SE DESTINA A LA COMPRA DE ACCIONES DEL BANCO. LA COMPRA SE EFECTÚA AL CAMBIO MEDIO PONDERADO DEL DÍA PARA DICHAS ACCIONES EN EL MERCADO CONTINUO ESPAÑOL. LA CUENTA ESPECIAL DEVENGA UN TIPO DE INTERÉS TAE DEL 7,50%.</p> <p>POSIBILIDAD DE REINVERSIÓN PARCIAL DE LOS DIVIDENDOS SEGÚN PETICIÓN DEL ACCIONISTA. A FALTA DE INDICACIÓN, SE APLICA REINVERSIÓN TOTAL.</p> <p>OPCIÓN DE REDONDEO AL ALZA. AL NO EXISTIR FRACCIONES DE ACCIONES, EL ACCIONISTA PUEDE COMPLETAR LA COMPRA DE UN NÚMERO ENTERO DE ACCIONES MEDIANTE UN CARGO EN UNA CUENTA ASOCIADA.</p> <p>POSIBILIDAD DE REVOCACIÓN DE LA ORDEN DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO EN CUALQUIER MOMENTO, EXCEPTO EL DÍA ESTABLECIDO PARA LA REINVERSIÓN. EN ESTE CASO EL SALDO DE LA CUENTA NO GENERA INTERESES A FAVOR DEL ACCIONISTA.</p> <p>EL DEPÓSITO DE LAS ACCIONES ESTÁ EXENTO DE COMISIÓN.</p>
<p><b>BBV.</b> CONDICIONES DE ADHESIÓN FUNCIONAMIENTO</p>	<p>DEPÓSITO DE LAS ACCIONES EN EL BBV.</p> <p>EL PAGO EN CONCEPTO DE DIVIDENDOS (PAGOS TRIMESTRALES) SE INGRESA EN UNA CUENTA ESPECIAL DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO. EN EL MOMENTO DE ABONO DEL ÚLTIMO DIVIDENDO DEL EJERCICIO (DIVIDENDO COMPLEMENTARIO) SE APLICA SU SALDO (DIVIDENDOS ABONADOS+INTERESES DEVENGADOS) A COMPRAR ACCIONES BBV A PRECIOS DE MERCADO. LA CUENTA DE REINVERSIÓN SE RETRIBUYE AL 10,25% TAE. LA COMPRA DE ACCIONES NO GENERA NINGUNA COMISIÓN O COSTE PARA EL ACCIONISTA.</p>
<p><b>BCH.</b> CONDICIONES DE ADHESIÓN FUNCIONAMIENTO</p>	<p>DEPÓSITO DE LAS ACCIONES EN EL BCH.</p> <p>APERTURA DE UNA CUENTA DISTINCIÓN ACCIONISTAS BCH QUE TIENE COMO OBJETO EXCLUSIVO EL ABONO DE LOS DIVIDENDOS DEVENGADOS. EL SALDO MANTENIDO HASTA LA FECHA DE REINVERSIÓN Y APLICADO A LA COMPRA DE ACCIONES DEVENGA UN INTERÉS DEL 10% TAE. LA PARTE DEL SALDO TRASPASADA A UNA CUENTA ASOCIADA Y NO APLICADA A LA REINVERSIÓN DEVENGA UN INTERÉS DEL 1% TAE.</p> <p>EL BANCO COMUNICA POR ESCRITO A SUS ACCIONISTAS LA FECHA DE REINVERSIÓN Y ÉSTOS DISPONEN DE LA OPCIÓN DE REINVERSIÓN PARCIAL. LA REINVERSIÓN NO GENERA COSTES NI COMISIONES PARA EL ACCIONISTA. EL DEPÓSITO DE LOS VALORES TAMBIÉN ESTÁ EXENTO DE COMISIÓN.</p> <p>POSIBILIDAD DE CANCELACIÓN DE LA CUENTA DISTINCIÓN EN CUALQUIER MOMENTO, EXCEPTO EL DÍA HÁBIL ANTERIOR A LA FECHA DE REINVERSIÓN.</p>

<sup>12</sup>Banesto dispone de una cuenta de reinversión del dividendo de similares características a la del Banco Santander para aquellos clientes que sean accionistas del Banco Santander. Argentaria no dispone actualmente de cuenta de reinversión, aunque sí existía cuando operaba el Banco Exterior. El resto de entidades consultadas (Bankinter, Banco Popular, Banco Atlántico, Banco Pastor y Banco Mapfre) no dispone de cuenta de reinversión del dividendo.

## TENDENCIAS RECIENTES EN LOS PROGRAMAS DE REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO

Los programas de reinversión del dividendo han alcanzado en los últimos años en EEUU un alto grado de desarrollo (Carlson, 1996). Dentro de las últimas tendencias observadas cabe mencionar un incremento en los servicios ofrecidos a los accionistas participantes en estos programas. Dentro de esta tendencia, muchos programas de reinversión han incrementado la frecuencia de ejercicio de la cláusula OCP, permitiendo a los accionistas su ejercicio quincenal o semanal respecto a la clásica periodicidad trimestral o mensual. Este cambio favorece e incentiva la adhesión a los programas de reinversión, al tener el accionista un mayor control sobre el precio de adquisición de las acciones y facilitarle el diseño de una estrategia de intermediación del coste.

Otra tendencia observada ha sido la generalización de estos programas respecto a la oferta inicial que estaba limitada a las empresas pertenecientes a sectores regulados. En este sentido, también ofrecen planes de reinversión del dividendo muchas empresas que presentan una baja capitalización –*small caps*– y las pertenecientes a sectores de alta tecnología admitidas a negociación en el mercado NASDAQ. Dentro de esta tendencia, numerosas empresas extranjeras que cotizan en Wall Street también han diseñado programas de este tipo instrumentados a través de ADRs. Entre las empresas españolas, cabe citar a Argentaria, Banco Santander, Endesa, Banco Bilbao Vizcaya y Repsol. Los tres primeros programas están administrados por Morgan Guaranty Trust, siendo The Bank of New York el administrador de los restantes.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BAKER, H. K.; SEIPPEL, W. H. (1980). *DIVIDEND REINVESTMENT PLANS WIN WIDE CURRENCY*. HARVARD BUSINESS REVIEW, NOVIEMBRE/DICIEMBRE 1980, PP. 182-186.
- BIERMAN, H. (1997). *THE DIVIDEND REINVESTMENT PLAN PUZZLE*. APPLIED FINANCIAL ECONOMICS, VOL. 7, PP. 267-271.
- CARLSON, CH. B. (1996). *BUYING STOCKS WITHOUT A BROKER*. SECOND EDITION. MCGRAW HILL.
- CHAN, K. W., MCCOULOUGH, D. W.; SKULLY, M. T. (1996). *AUSTRALIAN DIVIDEND REINVESTMENT PLANS: AN EVENT STUDY ON DISCOUNT RATES*. APPLIED FINANCIAL ECONOMICS 6, PP. 551-561.
- CHANG, O. H.; NICHOLS, D. R. (1992). *TAX INCENTIVES AND CAPITAL STRUCTURES: THE CASE OF THE DIVIDEND REINVESTMENT PLAN*. JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH, VOL. 30, Nº 1, PRIMAVERA 1992, PP. 109-125.
- DAMMON, R. M.; SPATT, C. S. (1992). *AN OPTION-THEORETIC APPROACH TO THE VALUATION OF DIVIDEND REINVESTMENT AND VOLUNTARY PURCHASE PLANS*. THE JOURNAL OF FINANCE, VOL. XLVII, Nº 1, MARZO 1992, PP. 331-347.
- ECKBO, B. E.; MASULIS, R. W. (1992). *ADVERSE SELECTION AND THE RIGHTS OFFER PARADOX*. JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 32, PP. 293-332.
- FREDMAN, A. J.; NICHOLS, J. R. (1982). *SIZING UP NEW CAPITAL DIVIDEND REINVESTMENT PLANS*. CALIFORNIA MANAGEMENT REVIEW, VOL. XXIV, Nº 4, VERANO 1982, PP. 77-84.
- SCHOLES, M. S.; WOLFSON, M. A. (1989). *DECENTRALIZED INVESTMENT BANKING. THE CASE OF DISCOUNT DIVIDEND-REINVESTMENT AND STOCK-PURCHASE PLANS*. JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS 23, PP. 7-35.
- WILLIAMS, J. R.; ODEN, D. H. (1997). *INVESTMENT OPPORTUNITIES THROUGH DIVIDEND REINVESTMENT PLANS*. THE CPA JOURNAL, JULIO 1997, PP. 65-68.