



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES

# **LAS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS**

## **ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS DEL CAC 40**

Autor: Guillaume Philipon  
Director: Raquel Redondo Palomo

Madrid  
Marzo de 2015



# LAS POLÍTICAS DE DIVIDENDOS: ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS DEL CAC 40

Guillaume  
Philipon

# Índice

<b>Índice</b> .....	<b>3</b>
<b>Resumen</b> .....	<b>6</b>
<b>Introducción</b> .....	<b>8</b>
<b>1) Estado de la cuestión</b> .....	<b>8</b>
<b>2) Objetivos</b> .....	<b>8</b>
<b>3) Metodología</b> .....	<b>9</b>
<b>4) Estructura del trabajo</b> .....	<b>9</b>
<b>I. Marco teórico</b> .....	<b>11</b>
<b>1) Planteamiento general</b> .....	<b>11</b>
a. ¿Qué es la política de dividendos?.....	11
b. Proceso de pago de dividendo .....	11
<b>2) Diferentes políticas de dividendo</b> .....	<b>14</b>
a. La distribución de la totalidad de los beneficios .....	14
b. La ausencia de distribución de dividendo .....	14
c. Una proporción fija vs. Un dividendo constante .....	15
d. Un dividendo variable .....	17
e. El dividendo como residuo.....	17
<b>3) Instrumentos alternativos</b> .....	<b>20</b>
a. La recompra de acciones .....	20
b. Los dividendos pagados en acciones .....	21
c. Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente (DPS) .....	22
d. La reducción del nominal de las acciones .....	24
e. Los dividendos en especie .....	24
<b>4) Implicaciones y factores a considerar</b> .....	<b>26</b>
a. La irrelevancia de la política de dividendos: Modigliani & Miller (1961) .....	26
b. La relevancia de la política de dividendos: Lintner & Gordon (1956-1959).....	29
c. La fiscalidad.....	32
d. Los costes de transacción .....	34
e. El efecto de clientela .....	35
f. La teoría de la agencia .....	36
g. La teoría de la señal .....	37
<b>II. Análisis de las empresas del CAC 40</b> .....	<b>40</b>
<b>1) La Bolsa Francesa</b> .....	<b>40</b>
a. Presentación del índice CAC 40.....	40
b. Composición del CAC 40 (al 31.12.2013) .....	41
c. Fiscalidad Francesa .....	43
<b>2) Análisis de las empresas</b> .....	<b>49</b>

ACCOR.....	51
AIR LIQUIDE .....	54
AIRBUS GROUP .....	57
ALCATEL-LUCENT .....	60
ALSTOM .....	62
ARCELORMITTAL.....	65
AXA .....	68
BNP PARIBAS.....	71
BOUYGUES.....	73
CAPGEMINI .....	76
CARREFOUR .....	79
CREDIT AGRICOLE .....	81
DANONE.....	84
EDF.....	87
ESSILOR INTERNATIONAL.....	90
GDF SUEZ .....	92
GEMALTO.....	95
KERING .....	98
L'OREAL.....	100
LAFARGE .....	103
LEGRAND .....	106
LVMH .....	108
MICHELIN.....	111
ORANGE.....	113
PERNOD RICARD .....	116
PUBLICIS GROUPE .....	119
RENAULT .....	121
SAFRAN .....	124
SAINT-GOBAIN .....	127
SANOFI .....	129
SCHNEIDER ELECTRIC.....	132
SOCIETE GENERALE.....	135
SOLVAY .....	137
TECHNIP.....	140
TOTAL.....	143
UNIBAIL-RODAMCO.....	145
VALLOUREC.....	148
VEOLIA ENVIRONNEMENT.....	151
VINCI .....	153
VIVENDI.....	156
<b>Conclusiones .....</b>	<b>159</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>163</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>166</b>
CAC 40.....	166
Petróleo y Gas.....	168
Materiales Básicos .....	169

Industrias .....	171
Bienes de Consumo .....	172
Salud .....	174
Servicios a los Consumidores.....	175
Telecomunicaciones .....	177
Servicios a las Colectividades.....	178
Sociedades Financieras .....	180
Tecnología.....	181

## Resumen

La política de dividendos representa un reto estratégico clave para el éxito de las empresas. En efecto las empresas tienen que encontrar el sistema óptimo, que satisface tanto las expectativas de sus accionistas que las necesidades del propio negocio. Este trabajo tiene como objetivo exponer, de la manera lo más completa y simple posible, cuáles son las distintas políticas de dividendos y qué implicaciones tienen los accionistas.

Para ello se apoya en un marco teórico que detalla los procedimientos y factores importantes que las empresas deben considerar al momento de decidir de las políticas a adoptar. Además, para ponerse desde el punto de vista de los accionistas, este trabajo propone también un análisis del retorno sobre la inversión en las empresas del CAC 40: en primer lugar una presentación de la bolsa francesa para fijar el contexto, y después el estudio de cada empresa una por una. Este análisis no tiene la pretensión de dar consejos de inversión. Pero se puede considerar como un guía que compila informaciones útiles sobre las empresas del CAC 40 y la rentabilidad que han ofrecido a sus accionistas durante los últimos cinco años.

**Palabras claves:** Política de dividendos, Relaciones entre empresas e inversores, remuneración de los accionistas, Bolsa francesa, CAC 40, Análisis de rentabilidad.

# **Abstract**

Dividend policy is a strategic key challenge for the success of companies. Indeed companies have to find the optimal system that satisfies both the expectations of its shareholders and the needs of the own business. This dissertation aims to expound, in the most complete and simple way possible, the topic of dividend policies. So it is based on a conceptual framework that explains in detail the important processes and factors that companies should consider when deciding on what policy to adopt.

Moreover, to consider the perspective of the shareholders, this dissertation also proposes an analysis of return on investment in companies from CAC 40: first a presentation of the French stock exchange to set the context, and then the study of each company one by one. This analysis does not claim to provide investment recommendation. But it can be considered as a guide book that compiles useful information on companies from CAC 40 and their returns offered to shareholders during the last five years.

**Key words:** Dividend policy, relations between companies and investors, shareholder remuneration, French stock exchange, CAC 40, Return on investment analysis.

# **Introducción**

## **1) Estado de la cuestión**

Cada año la decisión de reparto de dividendos es uno de los temas principales propuestos por las empresas y discutido por los accionistas que se reúnen en la junta general. En el momento en que cada uno busca una rentabilidad de sus aportaciones de capital, los dividendos constituyen generalmente la primera fuente de remuneración para los accionistas. Pero a veces los resultados de las empresas no permiten repartir dividendos. Y cuando realizan beneficios, los objetivos futuros de la entidad no pueden siempre coincidir con un reparto de dividendos. Además por el lado de los accionistas, todos no tienen los mismos objetivos de inversión, y la distribución de dividendos no conviene siempre a todos. Por estas razones y otras, la política de dividendos representa un reto clave para el éxito de las empresas.

## **2) Objetivos**

En través de este trabajo de investigación, se expondrán de la manera más completa, pero también la más simple posible, los procedimientos de las empresas al momento de fijar su política de dividendos. En efecto, las maneras de retribuir los accionistas son varias, y cada una tiene sus especificidades que no cumplen los mismos objetivos.

Asimismo, este trabajo también pretende analizar esas políticas desde el punto de vista de los accionistas. Para eso, se realizará un análisis del retorno que habría obtenido un inversor por invertir en las empresas del CAC 40 durante los últimos cinco años; aportando así una respuesta a la problemática siguiente: ¿Cómo las grandes empresas remuneran sus accionistas en 2014?



### 3) Metodología

La primera etapa consistió en una investigación para recopilar informaciones y datos que me iban a servir para fijar el contexto de mi trabajo. El objetivo era entender mejor las diferentes políticas de reparto de dividendos que pueden adoptar las empresas: cuáles son sus características; que ventajas e inconvenientes cada una puede ofrecer a las empresas y/o a los accionistas; y también que elementos importantes hay que tener en consideración al momento de elegir entre ellas.

La política de dividendos de las empresas siendo muy relacionada con la rentabilidad de los accionistas, me ha parecido interesante desarrollar a continuación un análisis alrededor de las empresas del CAC 40. Por eso, realicé lo que se puede presentar como un pequeño guía que junta informaciones útiles sobre cada empresa del CAC 40. Este trabajo es concretamente un estudio de la evolución bursátil de las acciones y de los dividendos que se han distribuidos a los poseedores de dichas acciones. Así pude sacar la rentabilidad de cada acción después de cinco años de inversión. Completé este análisis con otras informaciones importantes a considerar tal como una presentación de cada empresa o una evaluación de su riesgo bursátil.

### 4) Estructura del trabajo

Como se ha detallado en el índice, este trabajo se dividirá en dos partes. La primera parte “marco teórico” desarrollará los conceptos y teorías más importantes que se pueden relacionar con las políticas de dividendos. Primero plantaremos lo que es la política de dividendos y como se aplica. Luego nos interesaremos a las diferentes políticas de dividendos generalmente adoptadas por las empresas. Después hablaremos de algunos instrumentos alternativos que pueden sustituir las políticas habitualmente utilizadas. Y finalmente, trataremos sobre implicaciones y factores que se deben considerar al momento

de decidir de las políticas a adoptar. A veces la argumentación estará acompañada de ejemplos que permitirán entender mejor los conceptos.

La segunda parte concierne el análisis de retorno sobre la inversión en las empresas del CAC 40: en primer lugar una presentación de la bolsa francesa para fijar el contexto, y después el estudio de cada empresa una por una. Este análisis no tiene la pretensión de dar consejos de inversión. Pero se puede considerar como un guía que compila informaciones útiles sobre las empresas del CAC 40 y la rentabilidad que han ofrecido a sus accionistas durante los últimos cinco años; así pues que puede dar una idea a los inversores de lo que se podría obtener invirtiendo en dichas empresas. Luego por supuesto cada inversor tiene que hablar con su consejero financiero para definir cuál es su perfil y que inversiones le corresponderían mejor.

Finalmente, se presentan las conclusiones del trabajo en el último epígrafe del mismo.

# I. Marco teórico

## 1) Planteamiento general

### a. ¿Qué es la política de dividendos?

La política de dividendos de una empresa consiste el reparto del beneficio después de impuestos que ha obtenido durante su último ejercicio contable. De manera general, la empresa puede optar por dos soluciones que son:

- Guardar este beneficio en forma de reservas
- Distribuir este beneficio a los accionistas en forma de dividendos. Como parte del beneficio, un dividendo es la retribución del poseedor de una acción a cambio de su inversión en la empresa. El importe de los dividendos recibidos por un accionista es proporcional al número de acciones que tiene.

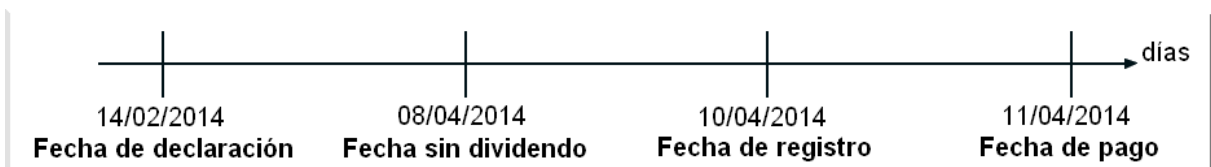
Así se plantea una decisión estratégica muy importante para la empresa que debe elegir entre dos alternativas opuestas. El beneficio guardado en reservas podría favorecer la autofinanciación de nuevos proyectos o simplemente aumentar la tesorería. Pero los accionistas tienen expectativas de retorno sobre el capital invertido, que la empresa debe también satisfacer si quiere mantener una relación de confianza. El principal reto de una empresa al momento de fijar su política de dividendos es entonces encontrar el buen equilibrio entre la retención del beneficio, y la retribución de los accionistas mediante este mismo beneficio.

### b. Proceso de pago de dividendo

A continuación, vamos a detallar las diferentes etapas en el proceso de pago de dividendo.

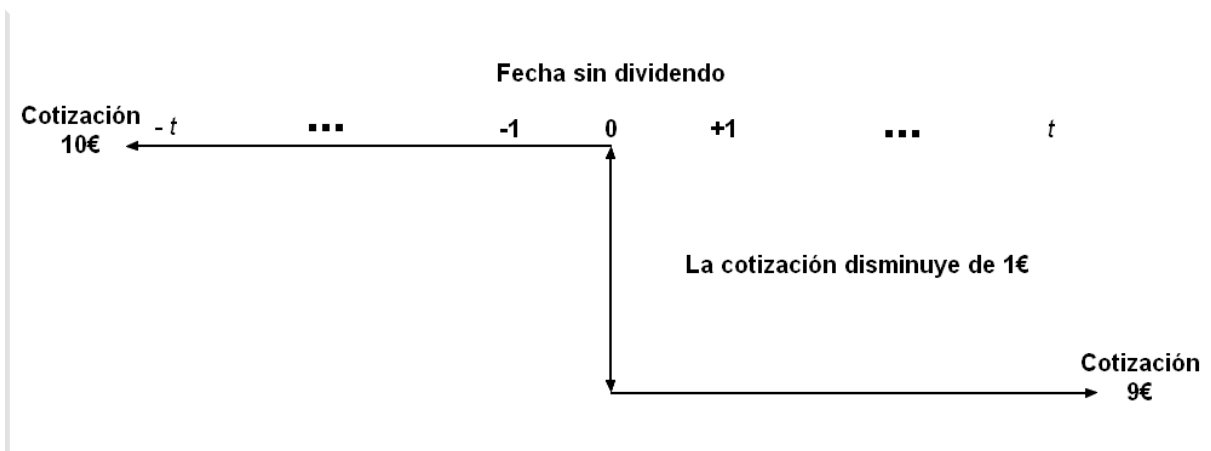
- 1) A la fecha de declaración, el consejo de administración de la empresa anuncia la cantidad y la fecha del próximo dividendo que se distribuirá. Generalmente, la fecha de declaración adelanta de algunos meses la fecha sin dividendo.
- 2) La fecha sin dividendo (o fecha ex-dividendo) es la fecha límite a partir de la cual el poseedor de una acción tiene derecho al dividendo. Si una acción está comprada este día o durante los días siguientes, el comprador no tiene derecho a recibir el próximo dividendo. Generalmente, a esta fecha la cotización de la acción disminuye por el importe del dividendo distribuido. La fecha sin dividendo adelanta de dos días la fecha de registro.
- 3) La fecha de registro representa la fecha a la cual los accionistas que tienen derecho al dividendo están oficialmente registrados por la empresa.
- 4) Y finalmente la fecha de pago llega cuando los accionistas registrados reciben el dividendo. Generalmente, el pago se efectúa el día siguiente a la fecha de registro.

Ilustración 1. Proceso de pago de dividendo



Fuente: Elaboración propia

Ilustración 2. Efecto del pago de dividendo sobre la cotización



Fuente: Elaboración propia

La cotización de la acción baja en función del importe del dividendo a la fecha sin dividendo. En nuestro ejemplo, el dividendo es de 1€ para una acción cotizada a 10€. Entonces, la nueva cotización después de la fecha sin dividendo es:

$$10 - 1 = 9€$$

## 2) Diferentes políticas de dividendo

El pago de un dividendo en efectivo es el medio más común para retribuir a los accionistas. En la práctica, las empresas pueden usar de diferentes métodos para intentar satisfacer lo más posible tanto las expectativas de los accionistas como las necesidades del propio negocio. De manera general, el consejo de administración define una política específica, e intenta mantenerla en el tiempo. A continuación, vamos a ver cuáles son las diferentes posibilidades que se pueden proporcionar a las empresas.

### a. La distribución de la totalidad de los beneficios

La distribución de la totalidad de los beneficios de una empresa en forma de dividendo es una sugerencia emitida por Rubner<sup>1</sup> (1966). Esta sugerencia se basa en una idea básica, la cual es que los accionistas solo desean los dividendos. En la práctica las empresas como los accionistas no eligen esta opción. En efecto esto podría perjudicar mucho la capacidad de autofinanciación, y además la fiscalidad no favorece esta distribución total de los beneficios.

### b. La ausencia de distribución de dividendo

En 1969, Clarkson y Elliot<sup>2</sup> sugieren que la distribución de dividendos es un “lujo” que ni las empresas, ni los accionistas, se pueden permitir. A causa de la fiscalidad y de los costes de transacción, es mejor para las empresas guardar los beneficios que distribuirlos a los accionistas en forma de dividendos que serían reducidos por el importe de los impuestos. Pero en la práctica, es muy raro que las empresas retengan todos los beneficios sin retribuir los accionistas.

---

<sup>1</sup> RUBNER Alex, *The Ensnared Shareholder*, Pelican, 1966.

<sup>2</sup> CLARKSON G. y ELLIOTT B., *Managing Money and Finance*, Gower Press, 1969

### c. Una proporción fija vs. Un dividendo constante

Una política de dividendos estable puede consistir en elegir una de estas dos opciones: distribuir los dividendos según un pay-out constante en el tiempo o distribuir un dividendo fijo de un año a otro.

El pay-out representa el porcentaje del beneficio neto de que se distribuye en forma de dividendos. Las empresas pueden decidir retribuir a sus accionistas según un pay-out constante. Como los beneficios son variables de un año a otro, los dividendos distribuidos lo serán también. Si las empresas realizan muchos beneficios los accionistas recibirán más dividendos; y al contrario si los resultados están de baja los accionistas verán su retribución disminuir.

Las empresas pueden también decidir fijar un dividendo que se reparte cada año. No importan los resultados, los accionistas recibirán siempre el mismo dividendo por acción. Los años en que los beneficios son elevados las empresas retendrán el excedente en sus reservas; que podrán servir a pagar los dividendos los años en que las ganancias no son suficientes. Así las reservas sirven de bolsa compensatoria entre periodos prósperos y otros menos favorables. Las empresas suelen adaptar esta política de dividendo fijo ofreciendo un pequeño dividendo “ordinario” más un dividendo “extraordinario” si los resultados del año son buenos. Esta política aparece como más segura para la empresa. Pero en realidad, después de varios años consecutivos de distribución de dividendo “extraordinario”, los accionistas tienden a considerar que esto es parte normal de su retribución y pueden emitir dudas sobre la gestión de su empresa cuando no se distribuye el dividendo “extraordinario”.

Para ilustrar estas dos políticas, podemos compararlas en con ejemplo básico:  
*Consideramos que las empresas ABC y XYZ tienen 500.000 acciones en circulación y realizan cada año exactamente los mismos beneficios, pero no adoptan la misma política de dividendos. ABC ha decidido repartir cada año 50% de su beneficio neto, mientras que XYZ ha preferido fijar un dividendo a 2€ a repartir cada año.*

Año rentable: 2.500.000€ de beneficio

	ABC	XYZ
<b>Numero de acciones</b>	500 000	500 000
<b>Política de dividendo</b>	Pay-Out 50%	Dividendo 2€
<b>Beneficio Neto</b>	2 500 000 €	2 500 000 €
<b>Dividendos distribuidos</b>	1 250 000 €	1 000 000 €
<b>Dividendo Por Acción</b>	2,50 €	2,00 €
<b>Beneficio retenido</b>	1 250 000 €	1 500 000 €

En este caso, vemos que la política que conviene mejor a los negocios es la de XYZ que puede retener 1.500.000€ de beneficios. Sin embargo, con un dividendo por acción (DPA) de 2€, sus accionistas se vean desfavorecidos frente a los de ABC que reciben 2,50€ de DPA.

Año menos rentable: 1.000.000€ de beneficio

	ABC	XYZ
<b>Numero de acciones</b>	500 000	500 000
<b>Política de dividendo</b>	Pay-Out 50%	Dividendo 2€
<b>Beneficio Neto</b>	1 000 000 €	1 000 000 €
<b>Dividendos distribuidos</b>	500 000 €	1 000 000 €
<b>Dividendo Por Acción</b>	1,00 €	2,00 €
<b>Beneficio retenido</b>	500 000 €	- €

En este caso, vemos que la política que conviene mejor a los negocios es la de ABC porque puede retener 500.000€ en reservas, mientras que XYZ debe distribuir todo su beneficio. Sin embargo, con 2€ de DPA los accionistas de XYZ reciben una mayor retribución que los de ABC que solo reciben 1€ de DPA.



Año no rentable: 0€ de beneficio

	ABC	XYZ
<b>Numero de acciones</b>	500 000	500 000
<b>Política de dividendo</b>	Pay-Out 50%	Dividendo 2€
<b>Beneficio Neto</b>	- €	- €
<b>Dividendos distribuidos</b>	- €	1 000 000 €
<b>Dividendo Por Acción</b>	- €	2,00 €
<b>Beneficio retenido</b>	- €	- 1 000 000 €

En este caso, vemos que XYZ sufre mucho de su política, porque se ha comprometido a distribuir 2€ de dividendos a sus accionistas cada año. Como no ha realizado beneficios este año, está obligada a utilizar sus reservas para pagar estos dividendos. En cuanto a ABC, su política no tiene impacto sobre sus reservas. Sin embargo, sus accionistas se quedan sin dividendo este año.

#### d. Un dividendo variable

En esta situación, las empresas no tienen una política de dividendos bien definida. No hay planificación y las empresas deciden de la distribución o no-distribución de dividendos cada año en función de sus resultados. Las empresas que utilizan esta política suelen ser empresas jóvenes o las que todavía no han logrado adquirir una estabilidad en su mercado y frente a la competencia.

#### e. El dividendo como residuo

La teoría de los dividendos residuales incita a las empresas a retribuir sus accionistas una vez y solo cuando hayan (auto) financiado sus inversiones. Una vez que las empresas han satisfecho sus necesidades de financiación, el resto del beneficio no invertido por se puede repartir en dividendos. En este caso, el pago de dividendos se convierte en un residuo pasivo. Entonces, el importe pagado por las empresas en forma de dividendos puede variar de un año a otro en función de las oportunidades de inversión que encuentran. Si las oportunidades de inversión son numerosas, distribuirán pocos dividendos; y si

hay pocas oportunidades de inversión, los accionistas recibirán más dividendos.

Pero las empresas no pueden retener los beneficios, totalmente o parcialmente, sin el acuerdo de sus accionistas. Por eso, las inversiones deben tener una rentabilidad superior al coste de capital (rendimiento exigido por los accionistas). Así, a los accionistas les podría resultar más interesante no recibir dividendos si la retención sirve para financiar inversiones que podrían luego revalorizar su patrimonio. En el caso de que los accionistas necesitan liquidez, siempre pueden vender sus acciones realizando una posible plusvalía.

Entonces, para ser efectiva, la teoría de los dividendos residuales debe cumplir las siguientes condiciones:

- Las empresas determinan y mantienen constante la estructura de capital (ratio de endeudamiento) para sus futuros proyectos de inversiones
- Las empresas deben invertir solo si el valor actualizado de sus inversiones es positivo, y sobre todo superior a su coste de capital.
- La financiación de los nuevos proyectos procede de los fondos propios, utilizando en primer lugar la financiación interna, y después vía la emisión de nuevos títulos si esto no es suficiente. La prioridad de los beneficios retenidos se explica especialmente por los diferentes costes de emisión que existen en el mercado, que las empresas tienen que pagar para emitir nuevos títulos.
- Si queda dinero después de las inversiones, las empresas distribuyen estos fondos restantes en forma de dividendos.

Vamos a ilustrar esta teoría con un ejemplo básico:

*La empresa EQUIS ha realizado durante el ejercicio 2013/2014 un beneficio neto de 7.000.000€. Tiene 4 proyectos de inversión. Su estructura Deuda/Capital es de 1/4.*

⇒ La empresa EQUIS financia sus inversiones de la siguiente manera:

$$Deuda = \frac{1}{1 + 4} = 20\%$$

$$Capital = \frac{4}{1 + 4} = 80\%$$

	Proyectos			
	A	B	C	D
<b>Necesidades de financiación</b>	5 000 000 €	7 000 000 €	8 750 000 €	11 000 000 €
<b>Beneficio Neto</b>	7 000 000 €	7 000 000 €	7 000 000 €	7 000 000 €
<b>Endeudamiento (20%)</b>	1 000 000 €	1 400 000 €	1 750 000 €	2 200 000 €
<b>Capital requerido (80%)</b>	4 000 000 €	5 600 000 €	7 000 000 €	8 800 000 €
<b>Dividendos</b>	3 000 000 €	1 400 000 €	- €	- €
<b>Pay-Out (dividendos/beneficio)</b>	42,86%	20,00%	0%	0%

Observamos que para las inversiones A y B, la estructura del capital de EQUIS permite a los accionistas recibir dividendos. Con el proyecto C, la empresa puede mantener su estructura de capital, pero todo el beneficio se ve destinado a la inversión y no se puede distribuir dividendos. Por fin, para mantener el ratio de endeudamiento, el proyecto D requiere un capital propio mayor que el beneficio total del año. No se puede distribuir dividendos y si EQUIS quiere realizar esta inversión, tiene que utilizar dinero de sus reservas.

### 3) Instrumentos alternativos

Distribuir dividendos en efectivo no es la única opción que se proporciona a las empresas al momento de retribuir sus accionistas. A continuación, vamos a ver algunos de las herramientas que se pueden utilizar.

#### a. La recompra de acciones

Como su nombre lo indica, la recompra de acciones consiste en la compra por parte de las empresas de sus propias acciones. De esta manera, las empresas pueden distribuir efectivo a los accionistas que desean liquidez. Los que no necesitan no están obligados a vender y pueden guardar sus acciones. Las modalidades de la operación (objetivos, duración, etc...) se describen en el plan de recompra de acciones, que debe estar aprobado por la junta de los accionistas.

La recompra de acciones se puede hacer de 3 formas:

- Mediante la adquisición de las acciones en el mercado de valores. Las empresas pasan por un intermediario financiero para comprar sus acciones al precio de mercado. Esto implica el pago de comisiones al intermediario y también una posible subida del precio de cotización de las acciones por efecto de un aumento de la demanda. Muchas empresas que recompran sus acciones suelen hacerlo de esta forma.
- Mediante una Oferta Pública de Adquisición (OPA). Las empresas proponen a sus accionistas recomprar un número específico de acciones a un precio determinado (superior a la cotización del mercado). Cada inversor que desea vender sus acciones lo puede hacer; pero si la empresa recibe más oferta de lo que deseaba, no está obligada a comprar todo. Esto se suele hacer cuando las empresas quieren recomprar un gran número de acciones. Sin embargo, implica un coste de realización más elevado que la forma que hemos visto antes.
- Mediante una negociación directa con un accionista. Esto es realizable cuando el accionista es importante y que posee una participación

elevada en el capital de las empresas (otra empresa o el gobierno por ejemplo).

Si en este trabajo hablamos de la recompra de acciones como medio de retribución a los accionistas, esta herramienta tiene a menudo otros objetivos estratégicos. Por ejemplo los directivos lo pueden utilizar porque estiman que la cotización está infravalorada, para guardar el control de la sociedad ante un intento de compra hostil, o porque tienen oportunidades de expansión que pueden realizar mediante un canje de títulos (tomar el control de una sociedad pagando sus accionistas con sus propias acciones).

## b. Los dividendos pagados en acciones

Cuando sus reservas – es decir los beneficios retenidos acumulados – están bastante altas, las empresas pueden decidir incorporarlas al capital social para mantener un cierto equilibrio entre el capital y su pasivo. Para eso, pueden proceder al pago de dividendos en acciones. Los accionistas reciben nuevas acciones en función de un porcentaje definido por las empresas.

Pero esta operación no siempre interesa todos los accionistas. Además, puede ocurrir que un accionista no pueda recibir un número exacto de acciones. Por eso se calcula un derecho de atribución (DA).

$$DA = \frac{N \times P}{N + n}$$

N: Numero acciones nuevas

n: Numero acciones viejas

P: Precio de la acción

### En un ejemplo:

*La empresa GAMMA decide proceder a un aumento de capital por distribución de acciones gratuitas. Tiene 500.000 acciones actualmente en circulación y desea distribuir una nueva acción por cada 5 viejas. El precio de una acción es de 35€. El accionista A posee 100 acciones y el accionista B 93.*

Entonces la empresa va distribuir  $500.000 \times 20\% = 100.000$  acciones nuevas

Y el derecho de atribución se puede negociar a:

$$DA = \frac{100.000 \times 35}{100.000 + 500.000} = 5,83\text{€}$$

El accionista A puede recibir:  $100 \times 20\% = 20$  acciones nuevas o vender una parte o todos sus derechos de atribución para cobrar:  $100 \times 5,83\text{€} = 583\text{€}$ .

El accionista B no puede recibir  $93 \times 20\% = 18,6$  acciones nuevas. Pero puede comprar dos derechos de atribución si quiere recibir 19 acciones nuevas o vender tres si solo quiere recibir 18 acciones nuevas. Puede también vender una parte o todos sus derechos de atribución para cobrar:  $93 \times 5,83 = 542,19\text{€}$ .

Esta herramienta tiene sobre todo un aspecto contable y permite a las empresas ajustar su estructura de capital. Se puede parecer a autofinanciación. El número de acciones en circulación aumenta sin la necesidad para las empresas de emitir nuevas acciones para venderlas en el mercado. Con dividendos pagados en acciones, los accionistas no reciben valor en efectivo. Pero si necesitan liquidez, siempre pueden siempre vender sus derechos de atribución o sus acciones.

### c. Ampliación de capital con derecho de suscripción preferente (DPS)

Una ampliación de capital es parecida al pago de dividendos en acciones. La diferencia es que las empresas no utilizan sus reservas para ajustar su capital social sino que proceden a la emisión de nuevas acciones en el mercado (a un precio inferior a la cotización para que sea atractiva). Esta ampliación puede llevar a una dilución de la participación de los accionistas en el capital de las empresas. Para remediar a esta situación, generalmente los accionistas reciben un derecho de suscripción preferente (DPS) que les permite

mantener su participación proporcional en el control de la sociedad y en los beneficios que esta genera.

$$DPS = \frac{N}{N + n} \times (P - p)$$

N: Numero acciones nuevas

n: Numero acciones viejas

P: Precio acción vieja

p: Precio emisión acción nueva

Después de la ampliación, el precio de la acción se disminuye por el importe del DPS. Si necesitan liquidez, los accionistas pueden vender sus DPS, además con ventajas fiscales porque la venta de DPS no tributa.

Podemos ilustrar esta herramienta con un ejemplo básico:

*El capital de la sociedad ALPHA se compone de 100.000 acciones cotizadas a 20€. Esta sociedad quiere proceder a una ampliación de capital con DPS de 25.000 acciones nuevas a un precio de 15€.*

La valoración del DPS es la siguiente:  $\frac{25.000}{100.000+25.000} \times (20 - 15) = 1€$

Entonces el precio post ampliación es el siguiente:  $20 - 1 = 19€$

*En este caso, hay que detener 4 acciones para tener derecho a recibir una quinta. Un accionista posee 80 acciones de ALPHA.*

- Si quiere acciones nuevas, paga  $15 \times 20 = 300€$  y su nueva cartera es de:

$$1600 + 300 = 1900€ \quad \text{o} \quad 100 \times 19 = 1900€$$

Su participación en ALPHA queda la misma pero ha podido comprar nuevas acciones a un precio inferior de 4€ al del mercado, realizando 80€ de ahorro.

- Si decide vender sus DPS, entonces su cartera es de:

$$80 \times 19 = 1520€$$

Y dispone además de 80€ de liquidez gracias a la venta de sus DPS. Entonces tiene 1600€ como al principio (acciones + liquidez), pero su participación en ALPHA ha disminuido.

#### d. La reducción del nominal de las acciones

La reducción del nominal de las acciones tiene un efecto similar al pago de dividendos en acciones. Las empresas utilizan esta herramienta cuando consideran que el precio de sus acciones está demasiado elevado y que esto perjudica los intercambios porque las acciones no son accesibles a todo el mundo. Dividiendo su valor unitario, el número de acciones en circulación va a aumentar de manera proporcional, pero el capital social de las empresas sigue igual. Por ejemplo, si una empresa que tiene 100.000 acciones de 250€ decide dividir por 5 el nominal, la nueva estructura de capital de esta empresa será de 500.000 acciones a un precio de 50€.

Aunque puede ir acompañada de un mayor dividendo en efectivo, esta herramienta no tiene verdadero valor para los accionistas. Ahora solamente tienen más acciones a un precio unitario menor, pero el valor total de su inversión sigue igual. En todos los casos, como para los instrumentos que hemos visto anteriormente, si los accionistas necesitan liquidez, siempre pueden vender sus acciones ya que ahora debe resultar más fácil.

#### e. Los dividendos en especie

Si esta práctica no es común, los dividendos de las empresas se pueden distribuir en forma de prestaciones en especie (por ejemplo títulos de cartera, patentes, inmuebles...). El pago de dividendos en especie solo se puede hacer si los bienes ofrecidos son de misma naturaleza y que todos los accionistas pueden recibir en número entero. El pago en especie permite a las empresas sacar activos de su balance de manera sencilla reduciendo las comisiones de mutación. Permite también retribuir los accionistas sin tocar a la tesorería, lo que puede resultar interesante en periodo de crisis. Para los accionistas, esta



herramienta los permite diversificar sus inversiones, pero puede molestar a los que necesitan liquidez. La distribución de dividendos en especie se suele decidir durante una junta de accionistas extraordinaria.

## 4) Implicaciones y factores a considerar

### a. La irrelevancia de la política de dividendos: Modigliani & Miller (1961)

Franco Modigliani y Merton Miller<sup>3</sup> desarrollaron la teoría de que, en un mercado de valores totalmente eficiente, la política de dividendos de las empresas no tiene influencia sobre el valor de las acciones, y en consecuencia, sobre las expectativas de los accionistas. Consideran que este valor de las acciones depende más de la política de inversión de las empresas y de su capacidad a generar flujos de caja, que de la distribución o la retención de beneficios.

Esta teoría es efectiva si se cumplen los siguientes requisitos:

- El mercado de capitales es eficiente, no existe ninguna imperfección
- No hay costes de transacción
- Las empresas mantienen constante su política de inversión
- No existen impuestos. Si hay impuestos, las ganancias de capital (plusvalías) y los dividendos tributan al mismo tipo impositivo.

Para entender mejor esta teoría y la ausencia de efecto de la política de dividendos de las empresas en el valor de sus acciones, vamos a ver dos ejemplos sencillos.

#### ¿Distribución o retención?

*Consideramos que se cumplen todos los puntos vistos anteriormente. La empresa BETA tiene una tesorería positiva de 1.000.000€. Tiene dos posibilidades:*

- *Puede invertir este importe en renta fija con vencimiento a un año y una rentabilidad del 5%*

---

<sup>3</sup> MILLER Merton y MODIGLIANI Franco, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares". *Journal of Business* n°34, 1961, Pp: 411-433.

- *Puede distribuir este importe en forma de dividendos a sus accionistas, suponiendo que ellos también pueden invertir en renta fija.*

Si la empresa decide distribuir su tesorería en forma de dividendos, los accionistas reciben este año 1.000.000€. Si quieren, pueden invertir estos 1.000.000€ en renta fija, y conseguir 50.000€ de rentabilidad el año próximo.

Si la empresa no distribuye dividendos e invierte su tesorería en renta fija, dentro de un año generará una tesorería de 1.050.000€ cuya valor actual es de 1.000.000€. Esta empresa podrá entonces distribuir 1.050.000€ en forma de dividendos.

Así, en el caso de un mercado eficiente, la elección de BETA entre distribuir dividendos o retener sus beneficios para invertirlos no tiene influencia sobre el valor de sus acciones. Los accionistas son entonces indiferentes a las dos posibilidades, ya que recibirán la misma cantidad de dinero.

#### ¿Dividendos o recompra de acciones?

*Consideramos otra vez que se cumplen todos los requisitos vistos anteriormente. La empresa ZETA tiene 10.000.000 acciones en circulación. Los flujos de caja disponibles anticipados para los años próximos son de 50.000.000€ cada año. El coste de capital (o rendimiento esperado de los accionistas) es del 10%. ZETA puede distribuir dividendos a sus accionistas o bien recomprar sus acciones.*

El valor de ZETA corresponde al valor actual de sus flujos de caja futuros:

$$VA = \frac{50.000.000}{0,10} = 500.000.000€$$

El valor de una acción es de:

$$\frac{500.000.000}{10.000.000} = 50€$$

El dividendo por acción para el año próximo será de:

$$\frac{50.000.000}{10.000.000} = 5\text{€}$$

Dentro de un año, antes de la distribución de los dividendos, el precio de una acción será de 55€. Después del pago de los dividendos, este precio bajará del importe del dividendo para fijarse a 50€. Entonces, el valor de la inversión de los accionistas no cambia: tienen antes del pago una acción de valor 55€, y después del pago, una acción de valor 50€ más un dividendo de 5€.

Si ZETA decide no distribuir dividendos pero recomprar acciones, puede recomprar:

$$\frac{50.000.000}{55} = 909.091 \text{ acciones}$$

Quedan entonces 9.090.909 acciones en circulación.

El año siguiente, el dividendo por acción será de:

$$\frac{50.000.000}{9.090.909} = 5,50\text{€}$$

El precio de una acción será entonces de:

$$\frac{5,50}{0,10} = 55\text{€}$$

Así, vemos que no importa la decisión de ZETA de distribuir dividendos o recomprar acciones. En cualquier caso, el valor de una acción seguirá el mismo.

Como visto en estos dos ejemplos, la teoría de Modigliani y Miller tiene perfectamente sentido dentro de un mercado eficiente. Los inversores pueden ajustar su cartera como lo desean. Si la empresa distribuye dividendos mientras que los accionistas no lo quieren, pueden utilizarlo para comprar acciones nuevas. Si los accionistas necesitan liquidez mientras que la empresa decide recomprar acciones, pueden vender una parte de sus acciones para obtener un “dividendo sintético”.

Sin embargo sabemos que ningún mercado es perfectamente eficiente, ya que existen en el mundo real muchas imperfecciones a tener en cuenta tal

como la fiscalidad, los costes de transacción o las asimetrías de información. Por esas razones podemos cuestionar esta teoría sobre la evidencia de su aplicación en la realidad.

## b. La relevancia de la política de dividendos: Lintner & Gordon (1956-1959)

Al contrario de la teoría desarrollada por Modigliani y Miller, Lintner<sup>4</sup> y Gordon<sup>5</sup> sugieren que la política de dividendos de las empresas tiene incidencia sobre las expectativas de los accionistas.

Los trabajos empíricos realizados por Lintner a través de entrevistas con directivos demostraron que las empresas suelen mantener un ratio Pay-Out constante en el tiempo. Aunque los beneficios de la empresa aumentan mucho, los dividendos crecen poco. La mayoría de los directivos prefiere aumentar los dividendos cuando están seguros de la capacidad de la empresa a mantener este mismo ratio de distribución para los años futuros. El objetivo es sobre todo evitar cualquier recortes en los dividendos los años en los que los beneficios serían inferiores a lo previsto. Por eso, los directivos utilizan el dividendo como “señal”: un aumento permitiría informar los accionistas que la empresa va bien. Desarrollaremos la teoría de la señal en la que se basa los trabajos de Lintner en otro párrafo más adelante.

---

<sup>4</sup> LINTNER, J, “Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes”. *American Economic Review*, nº46, 1956, Pp: 97-113.

<sup>5</sup> GORDON, M, “Dividends, Earnings and Stock Prices”, *Review of Economics and Statistics*, nº 41, 1959, Pp: 99-105.

En cuanto a los trabajos de Gordon, concluyeron al siguiente modelo:

$$P_0 = \frac{D_1}{(K_e - g)} \quad \rightarrow \quad K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$P_0$ : Valor de la acción

$D_1$ : Valor esperado del próximo dividendo

$K_e$ : Coste de capital

$g$ : tasa de crecimiento esperada de los dividendos

A través su modelo, Gordon intenta determinar el valor de una acción mediante un descuento de dividendos. El valor de la acción es entonces el valor actual de los dividendos futuros. Para medir los dividendos futuros, Gordon añade la hipótesis de una constante de crecimientos “ $g$ ” para los mismos, que sigue una progresión geométrica. Así podemos llegar a las conclusiones que el valor de la acción “ $P_0$ ” será mayor cuando:

- Mayor sea el dividendo por acción distribuido “ $D_1$ ”
- Mayor sea la tasa de crecimiento esperada de los dividendos “ $g$ ”
- Menor sea la rentabilidad exigida por los accionistas “ $K_e$ ”

Podemos desarrollar más la ecuación del valor de la acción considerando que el dividendo esperado es igual al Beneficio Por Acción multiplicado por el Pay-Out; y que la tasa de crecimiento esperada de los dividendos es igual a la tasa de retención multiplicada por la rentabilidad financiera de la empresa (ROE):

$$P_0 = \frac{(1 - b) \times BPA_1}{K_e - (b \times ROE)}$$

$P_0$ : Valor de la acción

$b$ : tasa de retención

$(1-b)$ : Pay-Out

$BPA_1$ : Beneficio Por Acción

$K_e$ : Coste de Capital

$ROE$ : Return On Equity =  $\frac{\text{Beneficio Neto después de Impuestos}}{\text{Fondos Propios}}$

Con esta fórmula podemos más fácilmente entender que la importancia de la política de dividendos sobre el valor de las acciones.

- Si  $K_e = ROE$ : el precio teórico de la acción es igual a  $BPA_1/K_e$ . Entonces, el valor de la acción no depende de la política de dividendos de la empresa.
- Si  $K_e < ROE$ : La rentabilidad que puede obtener la empresa es superior a las exigencias de los accionistas. Por lo que es preferible distribuir pocos dividendos, o incluso ninguno ( $b=1$ ), para favorecer la autofinanciación de inversiones que luego permitirán revalorizar el patrimonio de los accionistas.
- Si  $K_e > ROE$ : Los accionistas exigen una mayor rentabilidad que la que la empresa puede conseguir mediante sus inversiones. Es entonces preferible repartir dividendos más importantes ( $b=0$ ).

Aunque demuestra una correlación entre la política de dividendos y el valor teórico de una acción y permite calcular fácilmente este valor, el modelo Gordon-Shapiro sufre también de algunas críticas.

En la práctica, el cálculo de la tasa de crecimiento futuro de los dividendos es algo difícil y sobre todo muy subjetivo. La rentabilidad de las inversiones es raramente constante, ya que las empresas invierten en primer lugar en los proyectos más rentables, y luego en otros cuya rentabilidad es menor.

Además, en el caso de un Pay-Out nulo ( $b=1$ ), según la fórmula, el valor de la acción debería ser 0. Ahora bien en la realidad, una empresa que no reparte dividendos no implica que esta no valga nada. Puede haber reinvertido todos sus beneficios en inversiones muy rentables, que crean mucho valor y hacen subir la cotización de las acciones. Este caso se ve mucho en las empresas tecnológicas como por ejemplo Google que nunca distribuye dividendos, o Apple que ha distribuido en 2012 los primeros dividendos a sus accionistas desde 1995.

En cuanto al cálculo de  $K_e$ , la fórmula supone que – a otros parámetros constantes – la disminución del dividendo lleva a la disminución del coste de

capital. Pero la intuición económica nos hace pensar el contrario. En efecto, podemos imaginar que el rendimiento esperado por los accionistas tiende a aumentar a medida que las empresas reducen la distribución de dividendos. Si ellos consienten a no recibir dividendos, esperan a cambio que las inversiones de las empresas sean más rentables. Desde el punto de vista de los accionistas, la rentabilidad mediante el pago de dividendos parece más segura que una posible plusvalía por la venta de sus acciones. En otras palabras, los inversores podrían preferir una rentabilidad inmediata mediante el pago de dividendos que la esperanza de una mayor rentabilidad futura. Las inversiones retrasan el pago de dividendos, haciéndolo volver más arriesgado, lo que los accionistas quieren compensar con una mayor rentabilidad.

### c. La fiscalidad

Hemos entendido que la teoría de la irrelevancia de la política de dividendos desarrollada por Modigliani y Miller es exacta cuando los mercados son eficientes. Pero cuando no se cumplen los requisitos y que existen imperfecciones, esta teoría pierde sentido. Los impuestos representan una de estas imperfecciones. En este párrafo vamos a analizar los efectos de la fiscalidad, tanto por el lado de las empresas que de los accionistas, a través dos ejemplos.

#### Fiscalidad de las empresas:

*La empresa DELTA realiza un beneficio después de impuesto de 1.000.000€. Puede guardar este beneficio para invertir en renta fija al 5%, o distribuirlo en forma de dividendos a sus accionistas. La tasa de imposición sobre los beneficios es del 35%.*

Si DELTA decide repartir dividendos a sus accionistas, ellos van a recibir 1.000.000€ este año que pueden reinvertir en renta fija para conseguir 50.000€ de rentabilidad (5%) dentro de un año.



Si DELTA decide reinvertir su beneficio en renta fija, conseguirá 50.000€ de ganancias dentro de un año. Pero estas ganancias tributan al 35%, por lo que esta inversión rendirá 32.500€ de rentabilidad neta. La empresa podrá entonces distribuir el año siguiente dividendos por un importe de 1.032.500€.

La rentabilidad obtenida por la empresa después de un año es inferior a la que pueden obtener los accionistas. Así llegamos a la conclusión de que cuando las empresas pagan impuestos mientras que los accionistas no tributen, la carga fiscal es más importante con la retención de los beneficios. En este caso, el reparto de dividendos aporta más rentabilidad a los accionistas.

#### Fiscalidad de los accionistas:

*Consideramos ahora que los accionistas de la empresa DELTA tributan al 40% de impuesto sobre dividendos, y al 15% de impuesto sobre las plusvalías. DELTA tiene 500.000 acciones en circulación cuya cotización es de 30€.*

Si DELTA decide reinvertir su beneficio en renta fija, hemos visto que consigue 32.500€ de rentabilidad neta después de un año. Podrá distribuir 1.032.500€ en forma de dividendos. Los accionistas recibirán este importe minorado del 40% como impuesto sobre beneficios. Entonces, dentro de un año, los 1.000.000€ de beneficio de la empresa DELTA se convertirán en:  $1.032.500 \times 60\% = 619.500\text{€}$  de ganancias netas para los accionistas.

Si DELTA decide distribuir su beneficio en forma de dividendos, ahora los accionistas reciben 1.000.000€ menos 40% de impuesto sobre dividendos, es decir 600.000€. Consideramos que pueden reinvertir este importe en renta fija para conseguir 30.000€ de rentabilidad. En este caso, dentro de un año, los 1.000.000€ de beneficio de la empresa DELTA se convertirán en 630.000€ de ganancias netas para los accionistas.

Si DELTA decide recomprar acciones:

$$DPA = \frac{1.000.000}{500.000} = 2\text{€} \quad \rightarrow \quad \text{Nueva cotización} = 30 + 2 = 32\text{€}$$

$$\text{Recompras} = \frac{1.000.000}{32} = 31.250 \quad \rightarrow \quad \text{Nuevo número de acciones: } 468.750$$

$$\text{Plusvalía por acción: } 32 - 30 = 2\text{€} \quad \rightarrow \quad \text{Plusvalía total: } 2 \times 31.250 = 62.500\text{€}$$

Los accionistas reciben 1.000.000€ por la venta de sus acciones, menos el impuesto sobre sus ganancias de capital. Al final reciben:  $1.000.000 - 62.500 \times 15\% = 990.625\text{€}$  que pueden reinvertir en renta fija para conseguir 49.531€ de rentabilidad dentro de un año.

Entendemos que si la tasa de impuesto sobre las plusvalías es inferior a la tasa de impuesto sobre dividendos, los accionistas realizan economías de impuestos cuando las empresas recompran sus acciones. Pero hay que tener en consideración también que todos los inversores no tributan al mismo tipo impositivo, y por eso que todos no tienen las mismas preferencias sobre la distribución de dividendos o la recompra de acciones. Así, adoptando una política de dividendos específica, las empresas pueden atraer más a ciertos accionistas que a otros. Esto se llama un efecto de clientela, que vamos a tratar a continuación.

No vamos a desarrollar más esta parte, ya que la fiscalidad es un tema muy complejo y que mucho más páginas serían necesarias para entenderla perfectamente. No es el objetivo de este trabajo. Sin embargo, la fiscalidad es un tema tan importante que habría sido un error grave no evocarla.

#### d. Los costes de transacción

Los costes de transacción constituyen otra imperfección del mercado, que se puede comparar con la fiscalidad en el hecho de que ambos disminuyen la rentabilidad de los inversores. Los costes de transacción son en realidad comisiones retenidas por los intermediarios financieros sobre los órdenes bursátiles que gestionan. Pueden variar según los intermediarios financieros, según el tipo de operaciones tratadas, y han disminuido mucho por la democratización de Internet. Pero entendemos que estos costes de transacción

pueden influir sobre las preferencias de retribución de los accionistas, que siempre deben tenerlos en cuenta al momento de elegir sus inversiones.

Las empresas también deben pagar costes de transacción sobre sus operaciones. Estimamos que para una emisión de títulos, los costes de transacción se negocian entre 1% y 3% para las obligaciones, y entre 3,5% y 7% para las acciones. Esto puede incitar las empresas a retener beneficios. Con reservas para cubrir sus eventuales necesidades futuras, las empresas no tendrían que emitir nuevos títulos y entonces podrían ahorrar sobre los costes de transacción.

#### e. El efecto de clientela

Podemos definir el efecto de clientela como el proceso de compra, por parte de los inversores, de acciones de empresas que tienen una política de dividendos en acuerdo con sus expectativas. Así, los inversores pueden diseñar su propia política de dividendos, simplemente eligiendo las empresas en las que puede invertir para maximizar su rentabilidad. Podemos clasificar el comportamiento de los inversores en tres categorías distintas:

- Los que prefieren una rentabilidad mediante el pago de dividendos. Los inversores esperan una distribución de dividendos estable. Por ser inmediata, la retribución por dividendo aparece también menos arriesgada que las ganancias de capital. Las empresas que siguen esta política suelen ser maduras y bien implantadas en su mercado.
- Los que prefieren una rentabilidad por ganancias de capital. Los inversores no quieren dividendos que van a reducir la capacidad de crecimiento de las empresas. Las empresas que siguen esta política suelen ser empresas en crecimiento. También es una característica común a las empresas tecnológicas.
- Los que no tienen preferencias entre los dos.

Un motivo que puede influir sobre la elección de una de estas categorías es - como lo hemos visto en el párrafo anterior - la “clientela fiscal”. Esto lo sugieren Modigliani y Miller: la diferencia entre el tipo impositivo de los dividendos y el de las ganancias de capital motiva los accionistas a invertir en empresas cuya política de dividendos minimiza sus gastos fiscales. Así, los inversores que tributan a un tipo impositivo elevado preferirán empresas que pagan pocos dividendos, al contrario de los que tributan a un tipo impositivo bajo que preferirán empresas que distribuyen más dividendos.

Siguiendo este razonamiento, podemos deducir que la política de dividendos finalmente quizás tiene poco efecto sobre la valoración de las acciones. Para las empresas no hay políticas buenas ni malas, solo hay políticas que interesan a ciertos inversores que son los que invierten en ellas. Un cambio en la política de dividendos no debería afectar a la cotización de sus acciones, solo debería llevar a un cambio de los accionistas que buscarán a readaptar sus inversiones en función de sus expectativas.

#### f. La teoría de la agencia

La política de dividendos se puede ver afectada por los problemas que resultan de la separación entre la dirección y la propiedad de las grandes empresas. Esta separación lleva a una oposición entre dos grupos de interés: los accionistas que son propietarios de los medios de producción, y los directivos que explotan estos medios de producción. Aparecen entonces conflictos de interés entre los accionistas y los directivos que no persiguen los mismos objetivos: los primeros quieren rentabilizar al máximo su capital invertido, mientras que los últimos quieren sacar provecho de su trabajo. A los intereses contradictorios se añade una asimetría de información. En efecto, los directivos que han recibido el poder de decisión vuelven más informado que los propietarios de la empresa.

Por eso los accionistas recelosos necesitan desarrollar medidas de control sobre los directivos (auditorías externas, establecimiento de cláusulas,

etc...) para reducir las asimetrías de información y asegurarse que ellos gestionan la empresa en adecuación con sus objetivos. La aplicación de dichas medidas tiene costes que llamamos costes de agencia.

Según Easterbrook<sup>6</sup>, la política de dividendos adoptada por los directivos puede servir a minimizar los costes de agencia. Si consideramos que los directivos pueden engañar los propietarios y aprovechar de su puesto de dirección para “ofrecerse ventajas” o “enriquecerse”, una política de dividendos generosa puede tranquilizar los accionistas. Efectivamente, más dividendos repartidos significan que menos dinero se queda en la empresa, lo que limita el eventual “mal uso” de los fondos o las posibles “malversaciones” por parte de los directivos. Además, los directivos necesitarán acudir a los mercados financieros con más frecuencia para buscar nueva financiación; y este proceso implicará que se sometan más a menudo a la vigilancia y regulación de los organismos de control de los mercados proporcionando información sobre la empresa. Si la teoría está aquí voluntariamente un poco amplificada, podemos entender fácilmente que el dividendo puede servir de herramienta para controlar y disciplinar los directivos.

#### g. La teoría de la señal

Podemos comparar la teoría de la señal con la teoría de la agencia en el hecho de que ambos se basan en la existencia de una asimetría de información. Por su acceso a información privilegiada y su mayor conocimiento de los proyectos, los “insiders” (directivos y accionistas importantes) son mucho más informados de la situación económica de la empresa que los “outsiders” (accionistas minoritarios e inversores potenciales). Para darse una idea de la situación, los outsiders solo disponen de los estados financieros pasados; pero lo que les interesa es el futuro de la empresa. Por eso, interpretan la información que los directivos pueden transmitir vía la política de dividendos.

---

<sup>6</sup> EASTERBROOK F.H., "Two Agency-Cost Explanations of Dividends", *The American Economic Review*, vol. 74, n°4, 1984, Pp. 650-659.

Las decisiones de los directivos mandan señales al mercado que los puede interpretar de manera positiva o negativa. De manera general, las empresas que pagan dividendos altos están consideradas como rentables, al contrario de las que pagan pocos dividendos que están consideradas como no o poco rentables. Así un aumento de los dividendos distribuidos puede anunciar una buena noticia: la empresa va bien, tiene tesorería y los directos anticipan flujos de caja elevados para los años próximos. La cotización de la acción sube. Al contrario, una disminución de estos dividendos puede señalar problemas de gestión y de rentabilidad para la empresa. La cotización de la acción baja.

Hay que tener en cuenta que lo más importante en esta teoría es la señal que envía la empresa al mercado; no es el dividendo en sí mismo sino su efecto informativo. Así, la bajada de la cotización de las acciones siguiendo el anuncio de una disminución de dividendos suele ser más importante que la subida de la cotización por consecuencia de un anuncio de aumento equivalente de dividendos. Estudios estadísticos realizados en Estados-Unidos entre 1967 y 1993 han mostrado que el anuncio de un alza de dividendos de 10% llevaba en media a una apreciación de 1,34% de la cotización de las acciones; mientras que el anuncio de una bajada del mismo porcentaje llevaba en media a una depreciación de 3,71%<sup>7</sup>. Los inversores entonces reaccionarían mucho más a lo que consideran como una señal negativa. Por eso las empresas intentan limitar las reducciones de dividendos, incluso mantener su política de dividendos constante (Lintner 1956).

El caso de las recompras de acciones es un poco diferente. Un anuncio de recompra de acciones puede señalar al mercado que la dirección de la empresa estima que sus acciones están infravaloradas. En efecto la dirección no tendría interés a comprar acciones que estima sobrevaloradas; esto sería una mala inversión. Por eso un anuncio de recompra de acciones generalmente impulsa una subida de las cotizaciones.

---

<sup>7</sup> BERK, Jonathan & DEMARZO, Peter. *Finance d'entreprise*, Chapitre 17 La politique de distribution, Pearson Education France, 2011

También, hay que tener en cuenta el contexto en el cual se anuncian las políticas de dividendos. Así, los accionistas de empresas de tecnología suelen reaccionar al contrario de lo que acabamos de ver. Las empresas tecnológicas distribuyen pocos dividendos y apuestan sobre todo en el crecimiento de su negocio por las inversiones. Si una empresa de este sector decide cambiar su política para distribuir más dividendos, esto puede señalar una disminución de las oportunidades de inversión y estar interpretado negativamente por los accionistas. Al contrario, una disminución de la distribución de dividendos puede señalar que la empresa tiene proyectos de inversiones rentables, lo que será interpretado positivamente por los accionistas.

## II. Análisis de las empresas del CAC 40

### 1) La Bolsa Francesa

#### a. Presentación del índice CAC 40

Creado en 1987, el CAC 40<sup>8</sup> es el principal índice bursátil de la bolsa francesa y forma parte de Euronext<sup>9</sup>, el primer mercado bursátil europeo. Este índice es el equivalente del IBEX 35 en España, Dow Jones en Estados Unidos, o Nikkei en Tokyo. Siendo un indicador de la situación general de las grandes empresas francesas en los mercados financieros, es el índice de referencia de la Bolsa de París.

El CAC 40 está compuesto por 40 valores de empresas francesas, elegidas entre las 100 empresas más activas del mercado bursátil francés. Cada una de las 40 empresas tiene un peso determinado dentro del índice que depende de su capitalización bursátil. La capitalización bursátil de una empresa es igual a su número de acciones en circulación multiplicado por su precio de mercado. Entonces, todas las empresas del CAC 40 no tienen el mismo peso en el índice. Además, el peso máximo que puede tener un valor no puede sobrepasar los 15% del índice. Para mantener una cierta representatividad de la economía francesa, la lista de las empresas que forman parte del CAC 40 está revisada regularmente con algunas empresas que salen del índice y otras que entran. Desde su creación, la mayor parte del índice ha sido renovado, y pocas empresas nunca han salido.

El 1 de diciembre de 2003, el CAC 40 adoptó un sistema de capitalización de mercado flotante. Esto significa que sólo la capitalización bursátil no es suficiente, sino que también se tiene en cuenta el número

---

<sup>8</sup> “Cotización Asistida en Continuo”

<sup>9</sup> Euronext, *CAC 40 | Indices*, 2015, disponible en

<https://indices.euronext.com/fr/products/indices/FR0003500008-XPAP>



disponibles de acciones de las empresas que se pueden comprar en el mercado. Con este sistema, el CAC 40 se adapta a lo que se hace dentro de los otros índices importantes del mundo. La capitalización de mercado flotante permite favorecer las empresas que tienen una capitalización bursátil menos importante pero una buena liquidez de sus títulos; al contrario de algunas grande empresas detenidas en parte por el Estado, cuyas acciones se negocian poco en el mercado.

### b. Composición del CAC 40 (al 31.12.2013)

En la tabla 1 se muestran las 40 empresas que forman parte del CAC a 31.12.2013. Este es el periodo que nos interesa en este trabajo para la comparación de las diferentes políticas de dividendos que desarrollaremos más adelante. Las empresas están clasificadas por industria según las normas ICB1<sup>10</sup>. El código ISIN es el código de identificación de un valor bursátil porque algunas empresas pueden cotizar en diferentes mercados. En cuanto al Ticker, es un código mnemotécnico utilizado en los mercados bursátiles para identificar cada cotización.

Tabla 1. Empresas que forman parte del CAC 40

Sociedad	Industria ICB1	Código ISIN	Ticker
ACCOR	Servicios a los consumidores	FR0000120404	AC
AIR LIQUIDE	Materiales básicos	FR0000120073	AI
AIRBUS GROUP (ex EADS)	Industrias	NL0000235190	AIR
ALCATEL-LUCENT	Tecnologías	FR0000130007	ALU
ALSTOM	Industrias	FR0010220475	ALO
ARCELORMITTAL	Materiales básicos	LU0323134006	MT
AXA	Sociedades financieras	FR0000120628	CS
BNP PARIBAS	Sociedades financieras	FR0000131104	BNP
BOUYGUES	Industrias	FR0000120503	EN
CAP GEMINI	Tecnologías	FR0000125338	CAP

<sup>10</sup> "Industry Classification Benchmark": creado por FTSE Group y Dow Jones Index en 2005 para segmentar el mercado en categorías específicas, permitiendo mejorar la transparencia financiera. Este sistema de clasificación permite a los inversores comparar los diferentes sectores de actividad y está ahora utilizado en más de 70 países.

CARREFOUR	Servicios a los consumidores	FR0000120172	CA
CREDIT AGRICOLE	Sociedades financieras	FR0000045072	ACA
DANONE	Bienes de consumo	FR0000120644	BN
EDF	Servicios a las colectividades	FR0010242511	EDF
ESSILOR INTERNATIONAL	Salud	FR0000121667	EI
GDF SUEZ	Servicios a las colectividades	FR0010208488	GSZ
GEMALTO	Tecnologías	NL0000400653	GTO
KERING (ex PPR)	Bienes de consumo	FR0000121485	KER
LAFARGE	Industrias	FR0000120537	LG
LEGRAND	Industrias	FR0010307819	LR
L'OREAL	Bienes de consumo	FR0000120321	OR
LVMH	Bienes de consumo	FR0000121014	MC
MICHELIN	Bienes de consumo	FR0000121261	ML
ORANGE	Telecomunicaciones	FR0000133308	ORA
PERNOD RICARD	Bienes de consumo	FR0000120693	RI
PUBLICIS GROUPE	Servicios a los consumidores	FR0000130577	PUB
RENAULT	Bienes de consumo	FR0000131906	RNO
SAFRAN	Industrias	FR0000073272	SAF
SAINT GOBAIN	Industrias	FR0000125007	SGO
SANOFI	Salud	FR0000120578	SAN
SCHNEIDER ELECTRIC	Industrias	FR0000121972	SU
SOCIETE GENERALE	Sociedades financieras	FR0000130809	GLE
SOLVAY	Materiales básicos	BE0003470755	SOLB
TECHNIP	Petróleo y Gas	FR0000131708	TEC
TOTAL	Petróleo y Gas	FR0000120271	FP
UNIBAIL-RODAMCO	Sociedades financieras	FR0000124711	UL
VALLOUREC	Industrias	FR0000120354	VK
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Servicios a las colectividades	FR0000124141	VIE
VINCI	Industrias	FR0000125486	DG
VIVENDI	Servicios a los consumidores	FR0000127771	VIV

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de <https://indices.euronext.com>

Para completar la precedente tabla, la tabla 2 muestra las 10 primeras empresas y su peso dentro del índice al 31.12.2013.

Tabla 2. Las 10 principales empresas que forman parte del CAC 40 y sus pesos

Top 10	Sociedad	Peso
1	TOTAL	11,28%
2	SANOFI	10,93%
3	BNP PARIBAS	6,68%
4	LVMH	4,39%
5	AXA	4,34%
6	SCHNEIDER ELECTRIC	4,00%
7	AIR LIQUIDE	3,81%
8	L'OREAL	3,64%
9	SOCIETE GENERALE	3,59%
10	EADS	3,36%
<b>Suma</b>		<b>56,02%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de <https://indices.euronext.com>

Desde el 31.12.2013, dos cambios han ocurrido en el CAC 40:

- En junio de 2014 con el regreso de VALEO que sustituyó a VALLOUREC. VALEO había salido del CAC 40 en agosto de 2001, y VALLOUREC estaba en el índice desde diciembre de 2006.
- En marzo de 2015 con el regreso de PSA PEUGEOT CITROËN que sustituyó a GEMALTO. PEUGEOT había salido del CAC 40 en septiembre de 2012, y GEMALTO estaba en el índice desde diciembre de 2012.

### c. Fiscalidad Francesa

Como se ha visto en el marco teórico, la fiscalidad es un factor importante a tomar en consideración cuando se trata de inversiones. A pesar de que los sistemas impositivos tienden a armonizarse en los países de la Unión Europea, cada país tiene sus especificidades.

Dado el objetivo de este trabajo, analizaremos brevemente cómo se plantea la fiscalidad de los dividendos y plusvalías en Francia<sup>11</sup>. Solamente se estudiarán las operaciones bursátiles dentro de una cartera clásica, sin considerar los diferentes planes de ahorro que pueden contratar los inversores. Por otra parte, aunque los análisis que veremos más adelante toman en cuenta datos anteriores, en este momento es más interesante aprovechar datos más recientes. Es por ello que las informaciones proporcionadas son las que están vigentes en principio del año 2015.

Finalmente, hay que tener en cuenta que estas normas se aplican a los residentes Franceses, y que pueden variar para los inversores no residentes en función de la Ley de su país de origen.

### La fiscalidad de los dividendos:

Los dividendos tributan según las normas del impuesto sobre la renta, que sigue el siguiente baremo progresivo:

Tabla 3. Baremo progresivo del impuesto sobre la renta

Renta obtenida	Tipo impositivo
menos de 9.690€	0%
de 9.691€ hasta 26.764€	14%
de 26.765€ hasta 71.754€	30%
de 71.755€ hasta 151.956€	41%
más de 151.956€	45%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.impots.gouv.fr](http://www.impots.gouv.fr)

Los dividendos recibidos deben entonces estar declarados y entrar en el importe de los ingresos obtenidos durante el año. Una exoneración de 40% del importe bruto de estos dividendos permite reducir la base imponible. Los gastos financieros que podrían ser necesarios para la recepción de los dividendos son también deducibles.

<sup>11</sup> Ministère des finances et des comptes publics, *Revenus de capitaux mobiliers et Cessions de titres*, 2015 disponible en [http://www.impots.gouv.fr/portal/dgi/public/popup?espId=1&typePage=cpr02&docOid=documentstandard\\_6216&temNvlPopUp=true](http://www.impots.gouv.fr/portal/dgi/public/popup?espId=1&typePage=cpr02&docOid=documentstandard_6216&temNvlPopUp=true)

Antes de contabilizar el impuesto sobre la renta, se efectúa una retención del 21% del importe bruto (sin la exoneración) de los dividendos. Lo que constituye un pago anticipado del impuesto sobre la renta se debe pagar dentro de los 15 primeros días del mes siguiente al reparto, y será devuelto al accionista en caso de exceso.

Además del impuesto sobre la renta, los dividendos brutos (sin la exoneración) están sometidos a diferentes retenciones sociales por un tipo impositivo total del 15,5%. Generalmente, estas tasas están retenidas al origen, es decir al momento del pago de los dividendos. Sin embargo, una de las retenciones – la “Contribución Social Generalizada” (CSG) – permite deducir 5,1% de los ingresos por dividendos del impuesto sobre renta.

Para entender mejor estos conceptos, vamos a ilustrarlos con un ejemplo.

*En 2014, gracias a sus acciones de empresas cotizadas en la Bolsa Francesa, el Señor WILSON ha tenido el derecho de recibir 3.500€ en forma de dividendos. Su sueldo anual es de 100.000€, por lo que consideramos que sus dividendos entran en la parte que tributa al 41% en el baremo progresivo del impuesto sobre la renta.*

- 1) Pago anticipado del impuesto sobre renta, retenido al origen (21%):

$$3.500€ \times 21\% = 735€$$

- 2) Pago de las diferentes tasas sociales (15,5%):

$$3.500 \times 15,5\% = 542,50€$$

- 3) Calculo de la Base Imponible y del impuesto restante a pagar:

Dividendos	3 500,00 €
Deducibilidad del 40%	- 1 400,00 €
Deducibilidad de la CSG (5,1%)	- 178,50 €
<b>Base Imponible</b>	<b>1 921,50 €</b>
Tipo Impositivo	41%
<b>Impuesto</b>	<b>787,82 €</b>
Pago anticipado	- 735,00 €
<b>Impuesto restante a pagar</b>	<b>52,81 €</b>

Finalmente, de los 3.500€ de dividendos, el Señor WILSON solo puede beneficiar de:

$$3.500 - (542,50 + 787,82) = 2.169,68€$$

Y el tipo impositivo efectivo sobre sus dividendos al que tributa es del:

$$\frac{1.330,32}{3.500} = 38,01\%$$

### La fiscalidad de las plusvalías:

Como los dividendos, las ganancias de capital tributan según las normas del impuesto sobre la renta. Están también sometidas a diferentes retenciones sociales por un tipo impositivo total del 15,5%. Igualmente, la CSG permite deducir 5,1% es deducible al 5,1% de los ingresos por dividendos del impuesto sobre renta. Por fin, las minusvalías que se han realizadas dentro de los 10 años precedentes pueden estar compensadas y reducir la base imponible.

En función de la duración de posesión de los títulos, una exoneración para reducir la base imponible es posible:

Tabla 4. Baremo de exoneración de las plusvalías

Duración de posesión del título	Exoneración
inferior a 2 años	-
entre 2 y 8 años	50%
más de 8 años	65%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.impots.gouv.fr](http://www.impots.gouv.fr)

Esta exoneración se aplica tanto para las plusvalías que para las minusvalías, lo que lleva a una incoherencia y aumenta la incertidumbre fiscal a la que se exponen los inversores. En efecto, el sistema anima a los inversores guardar sus acciones para conseguir una mayor exoneración en caso de plusvalía. Pero en caso de minusvalía, más larga sea la duración de posesión, menos es la exoneración y menos se reduce la base imponible...

De nuevo se ilustrarán estos conceptos con un ejemplo:

*En 2014, el mismo Señor WILSON ha vendido acciones que había comprado en 2010. En esta operación, ha realizado un plusvalía de 1.500€. En 2013, había vendido otras acciones, compradas en 2003, realizando un minusvalía de 550€.*

1) Pago de las tasas sociales:

$$1.500 \times 15,5\% = 232,50\text{€}$$

2) Calculo de la base imponible y del impuesto a pagar:

Plusvalía 2014	1 500,00 €
Deducibilidad duración posesión > 2 años (50%)	- 750,00 €
(Minusvalía 2013)	-550,00 €
Deducibilidad duración posesión > 8 años (65%)	- 192,50 €
Deducibilidad de la CSG (5,1%)	- 76,50 €
<b>Base Imponible</b>	<b>481,00 €</b>
Tipo Impositivo	41%
<b>Impuesto</b>	<b>197,21 €</b>

El Señor WILSON ha podido compensar un poco su minusvalía<sup>12</sup> del año pasado reduciendo su base imponible. Sin embargo, por tratar de un título detenido durante más de 8 años, la exoneración es menos importante y su base imponible que si había guardado sus acciones menos de 8 años<sup>13</sup>.

Al final, de los 1.500€ de plusvalías que ha realizado, el Señor WILSON solo puede beneficiar de:

$$1.500 - (232,50 + 197,21) = 1.070,29\text{€}$$

Y el tipo impositivo efectivo al que tributa es del:

$$\frac{429,71}{1.500} = 28,65\%$$

<sup>12</sup> Exoneración plusvalía:  $1.500 - (1.500 \times 50\%) = 750\text{€}$ . Exoneración minusvalía:  $-550 - (-550 \times 65\%) = -192,50\text{€}$

<sup>13</sup> En este caso, su base imponible habría sido disminuida de :  $-550 - (-550 \times 50\%) = -275\text{€}$

Para terminar este párrafo, vamos a hablar de una particularidad del sistema fiscal Francés: lo que podemos traducir como el “Impuesto de Solidaridad de las Fortunas” (ISF)<sup>14</sup>. El ISF es un impuesto adicional que pagan las personas físicas que poseen un patrimonio elevado. Los valores bursátiles forman parte del patrimonio de los inversores y por eso deben entrar también en el cálculo del ISF si ellos están sometidos a este impuesto. El ISF sigue el siguiente baremo progresivo:

Tabla 5. Baremo progresivo del ISF

Valor del patrimonio	Tipo impositivo
inferior a 800.000€	0%
de 800.000€ hasta 1.300.000€	0,50%
de 1.300.000€ hasta 2.570.000€	0,70%
de 2.570.000€ hasta 5.000.000€	1%
de 5.000.000€ hasta 10.000.000€	1,25%
superior a 10.000.000€	1,50%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.impots.gouv.fr](http://www.impots.gouv.fr)

<sup>14</sup> Ministère des finances et des comptes publics, *Impôt de Solidarité sur la Fortune*, 2015, disponible en [http://www.impots.gouv.fr/portal/dgi/public/particuliers.impot?pageId=part\\_isf&espld=1&impot=ISF&sfid=50](http://www.impots.gouv.fr/portal/dgi/public/particuliers.impot?pageId=part_isf&espld=1&impot=ISF&sfid=50)



## 2) Análisis de las empresas

A continuación, vamos a interesarnos en cada empresa de la lista del CAC 40 que hemos visto en el párrafo anterior. Pero antes de empezar, vamos a explicar cómo procedemos y especificaremos algunos aspectos que nos van a ayudar a entender mejor nuestro análisis. Así, para cada empresa, vamos a desarrollar el siguiente esquema:

Primero, realizaremos una rápida presentación para saber un poco más sobre la historia y la actividad de cada empresa, después detallaremos algunos gráficos sobre la repartición de su accionariado.

A continuación, revisaremos algunos datos financieros que nos permitan informarnos de la situación financiera de cada empresa. No vamos a analizar los estados financieros completos, sino sólo algunos datos relevantes para nuestro estudio, que se refieren a los últimos cinco ejercicios contables, es decir desde 2010 hasta 2014. Dado que en algunas de las empresas el ejercicio contable no coincide con un año natural, y dado que otras todavía no han publicado sus resultados del ejercicio 2014, tendremos datos desde 2009 hasta 2013 para ellas.

Después, para saber un poco más sobre las costumbres de cada empresa, vamos a interesarnos en su última política de dividendos. Hay que tener en cuenta que los datos del ejercicio 2014 que tenemos a nuestra disposición han sido anunciados muy recientemente – en principio de 2015 - pero todavía no han sido aprobados por la junta general de los accionistas. Entonces, por una razón de exactitud, vamos a detallar las del ejercicio 2013.

Finalmente, realizaremos un análisis de retorno sobre inversión de los últimos cinco años para cada empresa. Por eso, vamos a considerar que hemos comprado una acción de cada empresa el 01/01/2010 y la hemos vendido el 31/12/2014. Así pues, teniendo en cuenta la posible plusvalía como los dividendos distribuidos<sup>15</sup>, podremos calcular la rentabilidad que habría tenido dicha inversión. No parece muy relevante ir más atrás, ya que la bolsa ha sufrido mucho de la crisis desde 2008. Sin embargo, el crac bursátil que

---

<sup>15</sup> Los dividendos del año de referencia N se distribuyan a los accionistas en N+1.

ocurrió en el CAC 40 durante el verano de 2011<sup>16</sup> hace parte del periodo de estudio.

Además de la rentabilidad, analizaremos el riesgo de cada acción mediante su volatilidad histórica, que mide la frecuencia e intensidad de los cambios de su cotización. Por eso utilizaremos la desviación típica. Una mayor desviación típica significa mayor dispersión, y entonces mayor riesgo. También calcularemos el coeficiente beta<sup>17</sup> de cada activo, que es otra medida del riesgo por comparar las fluctuaciones de cada acción con el CAC 40. Estos resultados nos serán útiles sobre todo para hacer comparaciones<sup>18</sup> entre las diferentes empresas, pero ya se pueden también comparar con los del CAC 40 que son los siguientes:

Tabla 6. Resultados análisis CAC 40

<b>Rentabilidad 5 años sin dividendo</b>	6,45%
<b>Desviación típica anual</b>	12,49%
<b>Desviación típica 5 años</b>	27,93%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Así, el esquema de desarrollo que presentamos para cada empresa será el siguiente:

- Presentación de la empresa
- Datos financieros relevantes
- Última política de dividendos (2013)
- Análisis de rentabilidad (2010-2014)

<sup>16</sup> Entre el 1 de julio y el 12 de septiembre de 2011, el CAC 40 cayó de 28,8%.

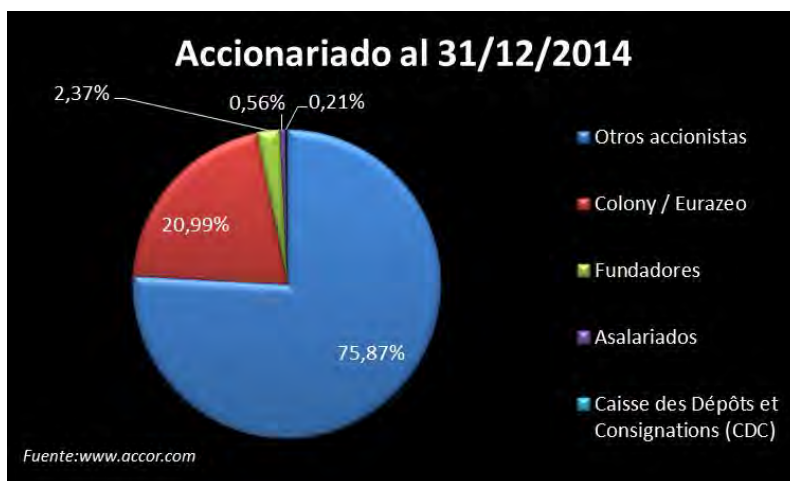
<sup>17</sup> Beta >1 → El activo amplifica los movimientos del CAC 40. Beta <1 → El activo varía menos que el CAC 40. Por ejemplo: una beta de 1,7 significa que una variación del 10% del CAC 40 debe llevar a una variación del activo del 10x1,7=17%.

<sup>18</sup> Dichas comparaciones se pueden ver en anexos.

**Presentación de la empresa:**

Creado en 1967, Accor es la empresa líder mundial de sector de la hostelería. Accor es propietario de diferentes marcas de hoteles de lujo: Sofitel, Pullman, MGallery, Grand Mercure; de hoteles de gama media: Novotel, Suite Novotel, Mercure, Adagio, Adagio Access; y de hoteles de gama económica: Ibis, Ibis Styles, Ibis Budget y Hotel F1. En total, más de 3.500 hoteles en el mundo pertenecen al grupo.

Gráfico 1. Accionariado ACCOR



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.accor.com](http://www.accor.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 7. Datos financieros ACCOR

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	5 948 000 €	6 100 000 €	5 649 000 €	5 536 000 €	5 424 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	100 000 €	530 000 €	1 345 000 €	349 000 €	443 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	3 600 000 €	27 000 €	- 584 000 €	126 000 €	223 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,62 €</b>	<b>1,15 €</b>	<b>0,76 €</b>	<b>0,80 €</b>	<b>0,95 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 2. Evolución de los dividendos ACCOR



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Última política de dividendos (ejercicio 2013):

Para el ejercicio contable 2013, que se ha cerrado el 31 de diciembre de 2013, los directivos de Accor han decidido distribuir un dividendo de **0,80€** por acción. Este dividendo se puede cobrar al **100% en efectivo**, o al **50% en efectivo y 50% en acciones** con una reducción del 10% sobre el precio. El ratio pay-out, calculado sobre el resultado corriente después de impuestos, es del 50%.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 3. Evolución de la cotización ACCOR



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 8. Resultados análisis ACCOR

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	35,83%
<b>Plusvalía efectiva</b>	9,85 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,38 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>51,76%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>14,23 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	27,19%
<b>Desviación típica 5 años</b>	60,81%
<b>Beta</b>	1,11

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

La acción Accor ha sufrido mucho en 2011 con una caída del casi 42% de su cotización. Hay que precisar que el grupo se separó en 2010 de su actividad servicios - ahora dependiente bajo el nombre Edenred – lo que puede también explicar la caída de sus resultados. Finalmente la cotización ha vuelto a encontrar su antiguo nivel, incluso superior, y hemos podido realizar una plusvalía; y teniendo en cuenta los dividendos distribuidos, una rentabilidad total del 51,76%.

**Presentación de la empresa:**

Creado en 1902, Air Liquide es la empresa líder mundial de gases, tecnologías y servicios para la industria y la salud. Concretamente, se especializa en la producción y distribución de oxígeno, nitrógeno e hidrógeno. Con más de 50.000 empleados, desarrolla su actividad en 80 países para más de dos millones de clientes y pacientes.

Gráfico 4. Accionariado AIR LIQUIDE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.airliquide.com](http://www.airliquide.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 9. Datos financieros AIR LIQUIDE

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	13 488 000 €	14 456 900 €	15 326 300 €	15 225 200 €	15 358 300 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 254 200 €	2 436 500 €	2 533 400 €	2 606 500 €	2 649 800 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 403 600 €	1 534 900 €	1 609 400 €	1 640 300 €	1 665 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	2,35 €	2,50 €	2,50 €	2,55 €	2,55 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 5. Evolución de los dividendos AIR LIQUIDE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio contable 2013, que se ha cerrado en 31/12/2013, el Consejo de Administración de Air Liquide han decidido distribuir un Dividendo Por Acción de **2,55€ en efectivo**. Esto representa un ratio pay-out del 49,7%. También, una **prima de fidelidad** permite a los accionistas que tienen acciones en su posesión desde más de dos años aumentar sus dividendos recibidos del 10%. Además, se distribuye **una acción gratuita por cada 10 antiguas**.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 6. Evolución de la cotización AIR LIQUIDE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 10. Resultados análisis AIR LIQUIDE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	57,69%
<b>Plusvalía efectiva</b>	37,63 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	12,91 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>77,48%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>50,53 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	6,60%
<b>Desviación típica 5 años</b>	14,75%
<b>Beta</b>	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Air Liquide es conocido por la estabilidad de su actividad, que se puede ver en la evolución de su acción. Salvo -0,49% en 2011, la cotización no ha dejado de crecer y ha permitido realizar una plusvalía de 37,63€ en cinco años. Además, la empresa ha distribuido dividendos altos y constantes. Teniendo en cuenta la prima de fidelidad del 10% para los dividendos recibidos en 2012, 2013 y 2014 (antigüedad de dos años), la rentabilidad total de esta inversión es del 77,48%.



**Presentación de la empresa:**

Creado en 2000, Airbus Group es un grupo industrial europeo del sector aeronáutico y espacial civil y militar. Nació de la fusión de Aérospatiale-Matra (Francia), DASA (Alemania) y CASA (España) bajo el nombre European Aeronautic Defense and Space company (EADS). Sus actividades más importantes son la construcción de aviones de línea, helicópteros y aviones militares a través de sus diferentes filiales Airbus. Ejerce también actividad dentro de los sectores aeroespacial y de defensa.

Gráfico 7. Accionariado AIRBUS GROUP



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.airbusgroup.com](http://www.airbusgroup.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 11. Datos financieros AIRBUS GROUP

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	45 752 000 €	49 128 000 €	56 480 000 €	59 256 000 €	60 713 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	1 042 000 €	1 421 000 €	1 884 000 €	2 261 000 €	3 991 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	553 000 €	1 033 000 €	1 228 000 €	1 465 000 €	2 343 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,22 €</b>	<b>0,45 €</b>	<b>0,60 €</b>	<b>0,75 €</b>	<b>1,20 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 8. Evolución de los dividendos AIRBUS GROUP



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio contable 2013, el Consejo de Administración de Airbus Group han decidido distribuir un Dividendo Por Acción de **0,75€ en efectivo**. Este dividendo que representa un pay-out del 40% sigue la nueva política de dividendos del grupo - adoptada en diciembre de 2013 - cuyo objetivo es mantener un ratio de distribución cada año comprendido entre el 30% y el 40%.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 9. Evolución de la cotización AIRBUS GROUP



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 12. Resultados análisis AIRBUS GROUP

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	195,57%
<b>Plusvalía efectiva</b>	27,36 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	2,02 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>210,01%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>29,38 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	35,95%
<b>Desviación típica 5 años</b>	80,39%
<b>Beta</b>	0,82

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

A pesar de una bajada de su cotización en 2014 (compensada por una anterior subida en 2013) la acción Airbus Group nos proporciona muy buenos resultados. La mayor parte de la rentabilidad que hemos podido sacar de esta inversión resulta de la plusvalía, ya que los dividendos distribuidos no son muy altos. Hay que tener en cuenta para los años próximos que la actividad de Airbus Group es bastante cíclica, en un sector muy competitivo y muy sometido a las incertidumbres monetarias y geo-políticas. Sin embargo, la distribución de dividendos para los años próximos está casi asegurada por la nueva política del grupo.

**Presentación de la empresa:**

En 2006, Alcatel-Lucent nace de la fusión entre Alcatel y Lucent Technologies. El grupo se dedica a la creación y distribución de productos y servicios en relación con las telecomunicaciones para los prestadores de servicios y sus clientes, las empresas y las instituciones. Sus principales ámbitos de actividad son las redes de datos, las redes de telefonía fija y móvil, la distribución de video y televisión. Además, Alcatel-Lucent posee los laboratorios Bell - uno de los centros de investigación más famosos - lo que le permite estar considerado con una de las empresas más innovadoras del mundo.

Gráfico 10. Accionariado ALCATEL-LUCENT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.alcatel-lucent.com](http://www.alcatel-lucent.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 13. Datos financieros ALCATEL-LUCENT

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	15 996 000 €	15 327 000 €	14 446 000 €	14 436 000 €	13 178 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	- 309 000 €	117 000 €	- 1 657 000 €	- 745 000 €	137 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	- 334 000 €	1 095 000 €	- 1 374 000 €	- 1 304 000 €	- 118 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	- €	- €	- €	- €	- €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 11. Evolución de los dividendos ALCATEL-LUCENT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Debido a las dificultades actuales del grupo, el Consejo de Administración de Alcatel-Lucent ha decidido **no distribuir dividendos** para el ejercicio 2013. Constatamos que la empresa sigue esta política desde años, y es muy probable que continúe en este sentido para los años que vienen.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 12. Evolución de la cotización ALCATEL-LUCENT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 14. Resultados análisis ALCATEL-LUCENT

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	20,98%
<b>Plusvalía efectiva</b>	0,52 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	- €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>20,98%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>0,52 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	93,20%
<b>Desviación típica 5 años</b>	208,40%
<b>Beta</b>	1,11

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Si hemos conseguido a realizar una plusvalía en fin de 2014, la acción ha sufrido bastante durante estos últimos cinco años, con cuatro años de crecimiento negativo. La empresa está conociendo dificultades como se puede ver en los gráficos, y por eso no puede distribuir dividendos. La mejora de sus resultados – que siguen negativos – en los últimos años se puede explicar por la venta de patentes, que le proporciona liquidez a corto plazo pero que le perjudica a largo plazo. Por eso esta inversión aparece bastante arriesgada. Sin embargo, la acción Alcatel-Lucent siendo probablemente la menos cara del CAC 40, no cuesta mucho invertir en ella esperando una mejora de sus resultados, ya que el importe de las eventuales pérdidas queda bastante limitado.

ALSTOM



### **Presentación de la empresa:**

Fundado en 1928, Alstom es uno de los líderes mundiales en producción y transmisión de electricidad. Otro sector en que el grupo ejerce es el transporte ferroviario con la producción de trenes e infraestructuras así como servicios en relación con este sector. Alstom tenía también una rama de su actividad destinada a la energía, pero que debería pronto ser adquirido por General Electric.

Gráfico 13. Accionariado ALSTOM



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.alstom.com](http://www.alstom.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 15. Datos financieros ALSTOM

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	19 650 000 €	20 923 000 €	19 934 000 €	20 269 000 €	20 269 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	1 629 000 €	764 000 €	1 072 000 €	1 187 000 €	1 008 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 217 000 €	462 000 €	732 000 €	802 000 €	556 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	1,24 €	0,62 €	0,80 €	0,84 €	- €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 14. Evolución de los dividendos ALSTOM



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Debido a sus dificultades y a sus necesidades de tesorería, los directivos de Alstom han decidido **no distribuir dividendos** para el ejercicio 2013/2014, cerrado el 31/03/2014. Esta política es temporal y la empresa debería volver a repartir dividendos cuando sus resultados serán mejores.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 15. Evolución de la cotización ALSTOM



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 16. Resultados análisis ALSTOM

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-47,86%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 24,66 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	3,50 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-41,07%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 21,16 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	22,47%
<b>Desviación típica 5 años</b>	50,25%
<b>Beta</b>	1,11

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



La acción Alstom ha perdido casi 48% de su precio de mercado en cinco años, y los dividendos distribuidos hasta 2012 no pueden compensar esta pérdida. Las dificultades del grupo y las difíciles negociaciones para vender su actividad energía han probablemente perturbado la cotización de la acción<sup>19</sup>. Además, la otra actividad transporte de Alstom es muy competitiva, lo que puede también explicar la debilidad de rentabilidad.

## ARCELORMITTAL



### Presentación de la empresa:

ArcelorMittal es el líder mundial de la siderurgia. El grupo nace en 2006 de la Oferta Pública de Adquisición hostil de Mittal Steel sobre Arcelor. Produce y vende productos de todo tipo de acero, destinados principalmente a las industrias del automóvil, del electrodoméstico, del embalaje y de la construcción.

Gráfico 16. Accionariado ARCELORMITTAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.arcelormittal.com](http://www.arcelormittal.com)

<sup>19</sup> La cotización de Alstom fue suspendida entre el 25/04/2014 y el 30/04/2014.

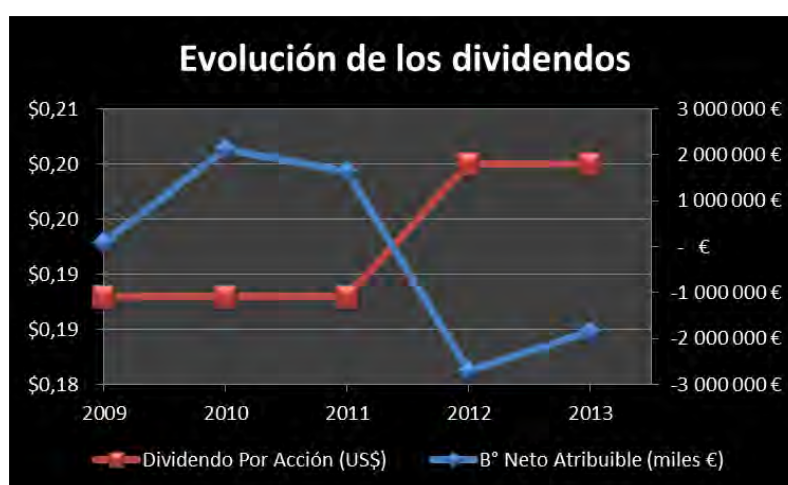
## Datos financieros relevantes:

Tabla 17. Datos financieros ARCELORMITTAL

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	47 297 688 €	56 679 500 €	68 264 560 €	61 174 632 €	57 707 392 €
<b>Resultado Operativo</b>	- 1 218 945 €	2 618 770 €	3 558 041 €	- 2 343 454 €	869 533 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	85 718 €	2 118 262 €	1 643 905 €	- 2 706 668 €	- 1 848 757 €
<b>Dividendo Por Acción (US\$)</b>	\$ 0,19	\$ 0,19	\$ 0,19	\$ 0,20	\$ 0,20

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 17. Evolución de los dividendos ARCELORMITTAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de ArcelorMittal han decidido mantener el dividendo distribuido **en efectivo a \$0,20** por acción. Los dividendos pagados en euros están convertidos según el tipo de cambio del Banco Central Europeo al 09/05/2014.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 18. Evolución de la cotización ARCELORMITTAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 18. Resultados análisis ARCELORMITTAL

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-72,77%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 24,29 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	0,96 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-69,88%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 23,32 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	16,49%
<b>Desviación típica 5 años</b>	36,88%
<b>Beta</b>	1,33

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

A pesar de sus malos resultados, ArcelorMittal quiere mantener su accionariado estable y por eso sigue pagando dividendos. Pero su cotización está afectada por el sector de actividad cíclico, el grupo tiene bastante deuda que está intentando reducir. Las dificultades del grupo se reflejan en nuestro análisis que concluye a una rentabilidad del -69,88% para los últimos cinco años.

**Presentación de la empresa:**

Creada en 1985, Axa es el grupo asegurador líder en Europa y uno de los más grandes del mundo. Implantado en 56 países, el grupo ejerce sus actividades de seguros, previsión, y gestión de activos para 102 millones de clientes, particulares como empresas. Axa tiene también algunas actividades de banco en algunos países donde está implantado, especialmente en Francia, Bélgica y Alemania.

Gráfico 19. Accionariado AXA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.axa.com](http://www.axa.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 19. Datos financieros AXA

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Ingresos Ordinarios</b>	126 089 000 €	122 492 000 €	101 758 000 €	120 668 000 €	124 961 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	6 124 000 €	4 453 000 €	4 856 000 €	5 867 000 €	6 740 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	3 606 000 €	2 749 000 €	4 324 000 €	4 152 000 €	4 482 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,55 €</b>	<b>0,69 €</b>	<b>0,69 €</b>	<b>0,72 €</b>	<b>0,81 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 20. Evolución de los dividendos AXA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio 2013, cerrado el 31/12/2013, el consejo de administración de AXA ha decidido repartir un dividendo por acción de **0,81€ en efectivo**, lo que representa un ratio pay-out del 40% del resultado corriente. La Dirección del grupo quiere mantener un ratio de distribución entre el 40% y el 50%. Pero precisa también que los dividendos para los años próximos podrían variar en función de factores (internos y económicos) susceptibles de afectar sus objetivos de distribución.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 21. Evolución de la cotización AXA



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 20. Resultados análisis AXA

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	14,32%
<b>Plusvalía efectiva</b>	2,41 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	3,46 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>34,91%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>5,87 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	28,15%
<b>Desviación típica 5 años</b>	62,95%
<b>Beta</b>	1,53

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Axa es un valor estable, seguro y coherente en su repartición de dividendos como lo muestran los gráficos y nuestro análisis. Sin embargo, el sector de los seguros de una manera general se puede preocupar de las caídas de rentabilidad de sus inversiones en los bonos de Estado. Por eso las empresas de seguros tienden a privilegiar las inversiones en las bolsas europeas, lo que podría llevar a más incertidumbre en cuanto a sus rentabilidades.



### Presentación de la empresa:

BNP Paribas nace en 2000 de la fusión entre la Banque Nationale de Paris (BNP) y Paribas. Es actualmente el primer grupo bancario francés. Implantado en 75 países, su principal ámbito de actividad es el banco minorista y los servicios financieros asociados, como los seguros o la gestión de activos. Desarrolla también actividad como banco de financiación e inversión en 45 países para 15.000 clientes. Por fin, una pequeña parte de su cifra de negocio resulta de actividades anexas, entre otras cosas el inmobiliario de negocios.

Gráfico 22. Accionariado BNP PARIBAS



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.bnpparibas.com](http://www.bnpparibas.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 21. Datos financieros BNP PARIBAS

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Producto Neto Bancario</b>	43 880 000 €	42 384 000 €	39 072 000 €	38 822 000 €	39 168 000 €
<b>Resultado de Explotación</b>	12 561 000 €	9 471 000 €	8 581 000 €	7 832 000 €	2 937 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	7 843 000 €	6 050 000 €	6 553 000 €	4 832 000 €	157 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>2,10 €</b>	<b>1,20 €</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,50 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 23. Evolución de los dividendos BNP PARIBAS



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración de BNP Paribas ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,50€ en efectivo**, lo que representa un ratio pay-out del 40,8%.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 24. Evolución de la cotización BNP PARIBAS



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 22. Resultados análisis BNP PARIBAS

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-13,94%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 7,98 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	7,80 €
<b>Rentabilidad total</b>	-0,31%
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	- 0,18 €
<b>Desviación típica anual</b>	28,09%
<b>Desviación típica 5 años</b>	62,81%
<b>Beta</b>	1,62

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Como todo el sector bancario, BNP Paribas aprovecha del rescate de los bancos desde la crisis de los subprimes. Sin embargo, como otros bancos también, BNP Paribas ha tenido que pagar en 2014 un multa de 6,5 mil millones de euros en los Estados-Unidos. La caída de su resultado en 2014 se puede probablemente explicar por una política de reservas para créditos dudosos. Finalmente, aunque hemos realizado una minusvalía, los dividendos distribuidos por la empresa nos permiten limitar las pérdidas.

## BOUYGUES



### Presentación de la empresa:

Creado en 1952, Bouygues es un grupo industrial francés. Presente en más de 100 países, el grupo desarrolla su actividad en tres sectores: la construcción - que constituye la mayor parte de su cifra de negocio - con las empresas Bouygues Construction, Bouygues Immobilier y Colas; las telecomunicaciones a través del operador Bouygues Telecom; y los medios de comunicación mediante TF1, que es el primer canal de televisión francés.

Gráfico 25. Accionariado BOUYGUES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.bouygues.com](http://www.bouygues.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 23. Datos financieros BOUYGUES

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	31 225 000 €	32 706 000 €	33 547 000 €	33 345 000 €	33 138 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	1 791 000 €	1 857 000 €	1 120 000 €	1 253 000 €	1 133 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 071 000 €	1 070 000 €	633 000 €	- 747 000 €	807 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	1,60 €	1,60 €	1,60 €	1,60 €	1,60 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 26. Evolución de los dividendos BOUYGUES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración ha decidido distribuir un dividendo de **1,60€ por acción en efectivo**. Los directivos precisan que el mantenimiento de este dividendo constante refleja la solidez financiera del grupo y la confianza que tienen en el éxito de sus estrategias para el futuro.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 27. Evolución de la cotización BOUYGUES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 24. Resultados análisis BOUYGUES

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-19,02%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 7,04 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	8,00 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>2,59%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>0,96 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	16,42%
<b>Desviación típica 5 años</b>	36,71%
<b>Beta</b>	0,99

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Aunque los directivos alaban la solidez financiera del grupo, Bouygues parece sufrir de la competencia en el sector de la construcción, de la bajada de rentabilidad en el sector audiovisual, y de la feroz competencia de Free en las telecomunicaciones. Sin embargo la distribución constante de dividendos que permite compensar las pérdidas en bolsa, y la fuerte presencia de la familia Bouygues (vía SCDM) y de los asalariados en el capital asegura una estabilidad en el accionariado de la sociedad.

## CAPGEMINI



### Presentación de la empresa:

Fundado en 1967, Capgemini es uno de los principales proveedores mundiales de servicios informáticos y asesoramiento de empresa. El grupo se dedica a cuatro disciplinas que son: los servicios de consultoría mediante Capgemini Consulting, los servicios de integración de sistemas, los servicios informáticos, y los servicios de subcontratación y gestión de sistemas de información. Presente en más de 40 países, Capgemini asesora a clientes del sector público, de la industria, de la energía, de los servicios financieros, y de las telecomunicaciones.

Gráfico 28. Accionariado CAPGEMINI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Document de Référence Capgemini 2013

## Datos financieros relevantes:

Tabla 25. Datos financieros CAPGEMINI

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	8 697 000 €	9 693 000 €	10 264 000 €	10 092 000 €	10 573 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	489 000 €	595 000 €	601 000 €	720 000 €	853 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	280 000 €	404 000 €	370 000 €	442 000 €	580 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,10 €</b>	<b>1,20 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 29. Evolución de los dividendos CAPGEMINI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio 2013, cerrado al 31/12, el Consejo de Administración de Capgemini ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,10€ en efectivo**, en aumento frente a 2012. Este dividendo representa una distribución del 40% del resultado neto del grupo.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 30. Evolución de la cotización CAPGEMINI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 26. Resultados análisis CAPGEMINI

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	78,35%
<b>Plusvalía efectiva</b>	26,13 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,90 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>93,04%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>31,03 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	26,97%
<b>Desviación típica 5 años</b>	60,31%
<b>Beta</b>	1,01

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Capgemini realiza buenos resultados en un sector tecnológico a fuerte valor añadido. El grupo aumenta sus resultados, y la distribución de dividendos como la cotización de la acción siguen en coherencia con esto.



**Presentación de la empresa:**

Carrefour es un grupo francés de gran distribución creado en 1960. Es el primer distribuidor de Europa y el segundo del mundo. Carrefour está implantado en 33 países con más de 10.800 tiendas de tipo hipermercado, supermercado, o tiendas de proximidad. Más de 10 millones de clientes van a hacer sus compras en Carrefour cada día.

Gráfico 31. Accionariado CARREFOUR



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.carrefour.com](http://www.carrefour.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 27. Datos financieros CARREFOUR

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	85 359 000 €	89 325 000 €	81 271 000 €	76 127 000 €	74 299 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	1 705 000 €	1 836 000 €	- 481 000 €	1 434 000 €	2 382 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	327 000 €	433 000 €	- 2 202 000 €	1 233 000 €	1 263 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,08 €</b>	<b>1,08 €</b>	<b>0,52 €</b>	<b>0,58 €</b>	<b>0,62 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 32. Evolución de los dividendos CARREFOUR



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración de Carrefour ha decidido repartir un dividendo por acción de **0,62€**, en aumento frente a 2012. Este dividendo es pagable **en efectivo o en acciones Carrefour**, y representa un ratio pay-out del 46% del resultado neto del grupo.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 33. Evolución de la cotización CARREFOUR



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 28. Resultados análisis CARREFOUR

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-25,59%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 8,70 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	3,88 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-14,18%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 4,82 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	28,87%
<b>Desviación típica 5 años</b>	64,55%
<b>Beta</b>	1,06

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Desde 2012 y la sustitución de Lars Olofsson por Georges Plassat a la dirección de Carrefour, parece que el grupo ha vuelto a encontrar dinamismo y competitividad en su sector de la distribución. El alza de la cotización en 2012 y 2013 lo muestra. Sin embargo la crisis de la zona Euro y debilidad del consumo en Europa - especialmente en Francia que representa el primer mercado de Carrefour – lleva de nuevo la cotización a la bajada en 2014. Los dividendos recibidos no permiten compensar la minusvalía realizada.

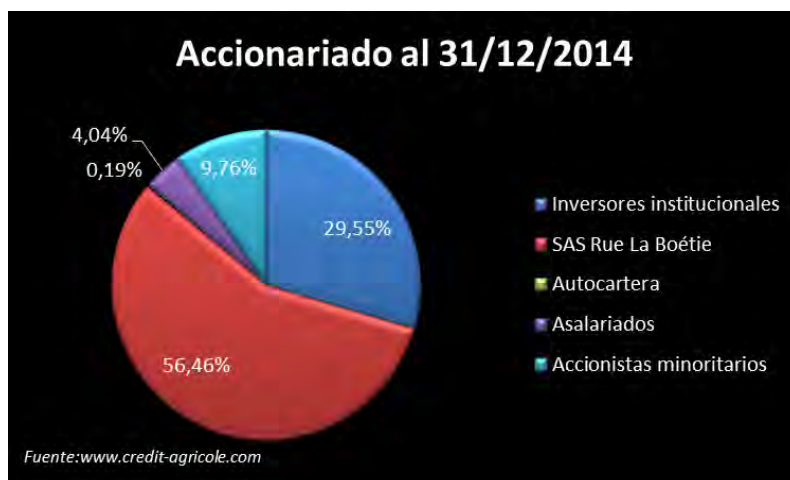
## CREDIT AGRICOLE



### Presentación de la empresa:

Fundado en 1885, el Crédit Agricole es un grupo bancario francés. Con sus diferentes marcas, el grupo se dedica a las actividades bancarias como aseguradoras, implantado en los cinco continentes al servicio de 49 millones de clientes. En Francia, las agencias bancarias Crédit Agricole tienen un modelo de negocio muy centrado en la proximidad con sus clientes a través de cajas regionales independientes y mutualistas. El grupo desarrolla también actividades anexas, tal como una red de agencias inmobiliarias o la edición de revistas.

Gráfico 34. Accionariado CREDIT AGRICOLE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.credit-agricole.com](http://www.credit-agricole.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 29. Datos financieros CREDIT AGRICOLE

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Producto Neto Bancario</b>	20 129 000 €	20 783 000 €	16 315 000 €	16 015 000 €	30 243 000 €
<b>Resultado de Explotación</b>	3 165 000 €	1 514 000 €	542 000 €	1 777 000 €	8 122 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 263 000 €	- 1 470 000 €	- 6 471 000 €	2 505 000 €	4 920 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,45 €</b>	- €	- €	<b>0,35 €</b>	<b>0,35 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 35. Evolución de los dividendos CREDIT AGRICOLE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Crédit Agricole ha decidido repartir un dividendo por acción de **0,35€**. Este dividendo se puede cobrar **en efectivo o en acciones** y corresponde a un ratio pay-out del 35% del resultado neto del grupo. Además, los accionistas que tienen acciones de Crédit Agricole desde más de dos años recibirán un **dividendo aumentado del 10%**, es decir de **0,385€**.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 36. Evolución de la cotización CREDIT AGRICOLE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 30. Resultados análisis CREDIT AGRICOLE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-16,10%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 2,07 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	1,29 €
<b>Rentabilidad total</b>	-6,08%
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	- 0,78 €
<b>Desviación típica anual</b>	38,79%
<b>Desviación típica 5 años</b>	86,74%
<b>Beta</b>	1,65

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Si la acción Crédit Agricole está en una pendiente positiva desde 2011, todavía no ha vuelto a encontrar su nivel ante-crisis. El grupo ha sufrido mucho de las crisis y especialmente de la crisis de la deuda griega por tener muchas inversiones en este país. Sin embargo el grupo ha vuelto a distribuir dividendos lo que significa que su situación está mejorando; aunque, y a pesar de tener en cuenta el dividendo aumentado en 2014, los dividendos no pueden compensar la minusvalía.

DANONE



### **Presentación de la empresa:**

Creado en 1919, Danone es una empresa francesa agroalimentaria, una de las más grandes del mundo. El grupo está presente en 140 países y se dedica a cuatro actividades principales que son: los productos lácteos frescos (Activia, Actimel, Danette...), la nutrición infantil (Blédina, Laboratoire Gallia, Milupa...), el agua (Evian, Volvic, Badoit...), y la nutrición medical. Las diferentes marcas del grupo Danone tienen 900 millones de consumidores en todo el mundo.

Gráfico 37. Accionariado DANONE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.danone.fr](http://www.danone.fr)

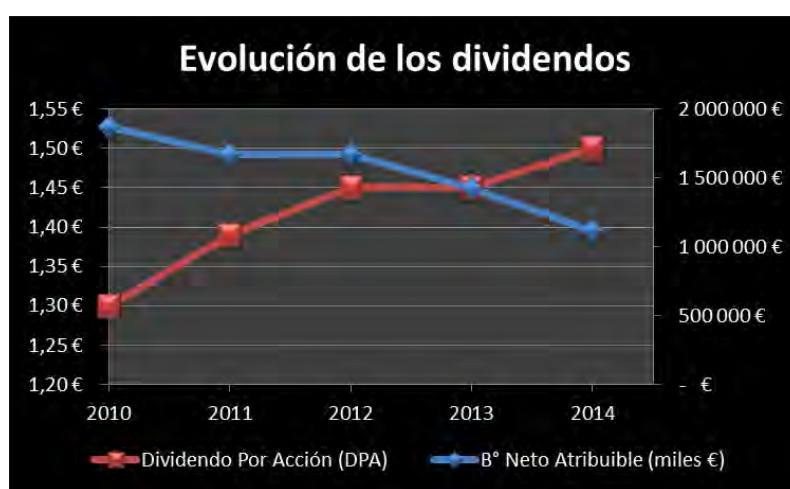
## Datos financieros relevantes:

Tabla 31. Datos financieros DANONE

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	17 010 000 €	19 318 000 €	20 869 000 €	21 298 000 €	21 144 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 498 000 €	2 729 000 €	2 747 000 €	2 128 000 €	2 151 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 870 000 €	1 671 000 €	1 672 000 €	1 422 000 €	1 119 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,30 €</b>	<b>1,39 €</b>	<b>1,45 €</b>	<b>1,45 €</b>	<b>1,50 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 38. Evolución de los dividendos DANONE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio contable cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Danone ha decidido repartir un dividendo por acción de **1,45€**, estable frente a 2012. Este dividendo se puede cobrar **en efectivo o en acciones** Danone.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 39. Evolución de la cotización DANONE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 32. Resultados análisis DANONE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	25,98%
<b>Plusvalía efectiva</b>	11,23 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	5,59 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>38,92%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>16,82 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	2,86%
<b>Desviación típica 5 años</b>	6,39%
<b>Beta</b>	0,74

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

La estrategia clara de Danone parece tranquilizar a los inversores y por eso la cotización sigue creciendo cada año. Hay que señalar también que los dividendos distribuidos aumentan más rápidamente que los beneficios del grupo, probablemente para fidelizar al accionariado. En esta configuración, la acción Danone se plantea como una inversión a largo plazo.

### Presentación de la empresa:

EDF es el acrónimo de “Electricidad De Francia”. Creado en 1946, EDF es uno de los primeros grupos electricistas del mundo. Produce, vende, y distribuye electricidad para 39 millones de clientes en todo el mundo.

Gráfico 40. Accionariado EDF



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.edf.com](http://www.edf.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 33. Datos financieros EDF

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	65 165 000 €	65 307 000 €	72 729 000 €	75 594 000 €	72 874 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	6 225 000 €	8 286 000 €	8 245 000 €	8 411 000 €	7 984 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 020 000 €	3 010 000 €	3 316 000 €	3 517 000 €	3 701 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,15 €</b>	<b>1,15 €</b>	<b>1,25 €</b>	<b>1,25 €</b>	<b>1,25 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 41. Evolución de los dividendos EDF



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración de EDF ha decidido repartir un dividendo por acción de **1,25€ en efectivo**. Esto corresponde a una distribución del 56,5% del resultado neto, lo que cumple el objetivo del grupo dentro del objetivo de una distribución entre el 55% y el 65% fijado por el grupo. Además, los poseedores de acciones EDF desde más de dos años tendrán una **prima de fidelidad del 10%**, y recibirán un dividendo por acción de **1,375€**.



## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 42. Evolución de la cotización EDF



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 34. Resultados análisis EDF

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-45,10%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 18,75 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	6,08 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-30,49%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 12,68 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	43,58%
<b>Desviación típica 5 años</b>	97,46%
<b>Beta</b>	0,85

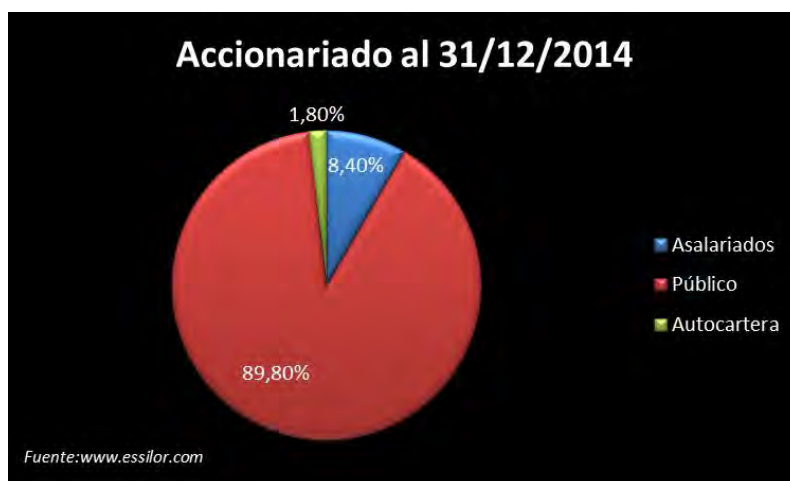
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

EDF es un valor atípico por ser detenido al 84,5% por el Estado, lo que puede molestar la actividad en caso de conflictos políticos en relación con la energía. Por el momento el grupo parece funcionar bien, con resultados crecientes y una distribución constante de dividendos. Lo que puede explicar el temor de los inversores y por eso la caída de su cotización es que, en el futuro, la empresa deberá afrontar inversiones muy costosas para responder a sus compromisos ecológicos, para renovar su parque nuclear, o también para investigar sobre energías renovable... Y por el momento, no aprovisiona mucho para estas inversiones.

**Presentación de la empresa:**

Fundado en 1849, Essilor International es el primer grupo mundial de concepción, fabricación y comercialización de cristales correctores y está implantado en más de 100 países. Essilor International desarrolla y vende también lentes de contacto y equipamientos para laboratorios y profesionales de la óptica.

Gráfico 43. Accionariado ESSILOR INTERNATIONAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.essilor.com](http://www.essilor.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 35. Datos financieros ESSILOR INTERNATIONAL

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	3 891 559 €	4 189 541 €	4 988 845 €	5 065 000 €	5 670 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	618 472 €	683 092 €	831 713 €	843 000 €	1 222 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	461 969 €	505 619 €	584 008 €	593 000 €	929 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,83 €</b>	<b>0,85 €</b>	<b>0,88 €</b>	<b>0,94 €</b>	<b>1,02 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 44. Evolución de los dividendos ESSILOR INTERNATIONAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Essilor International ha decidido distribuir un dividendo por acción de **0,94€** pagable en **efectivo**, en aumento frente a 2012. Esto representa casi un tercio del resultado neto del grupo.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 45. Evolución de la cotización ESSILOR INTERNATIONAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 36. Resultados análisis ESSILOR INTERNATIONAL

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	122,71%
<b>Plusvalía efectiva</b>	51,07 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,20 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>132,80%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>55,27 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	12,35%
<b>Desviación típica 5 años</b>	27,62%
<b>Beta</b>	0,68

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Essilor tiene buenos resultados crecientes, en un sector muy innovador y prometedor y todavía en crecimiento. La buena estrategia de Essilor permite un aumento constante de los dividendos, igual para la cotización bursátil, lo que nos proporciona una muy buena rentabilidad para los últimos cinco años.

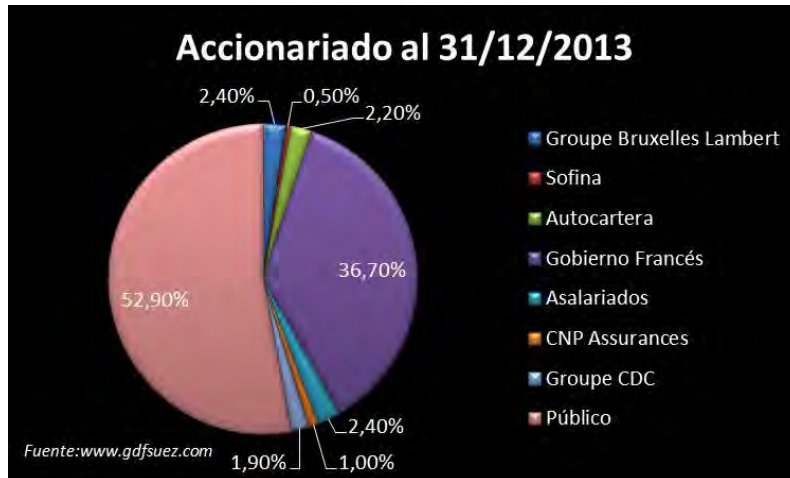
## GDF SUEZ



### Presentación de la empresa:

GDF Suez nace en 2008 de la fusión entre Gaz de France y Suez. Es uno de los mayores grupos del mundo en el sector de la energía. El grupo está implantado en 70 países y se centra en tres actividades que son la producción y distribución de electricidad, la producción y distribución de gas natural, y los servicios en relación con la energía.

Gráfico 46. Accionariado GDF SUEZ



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.gdfsuez.com](http://www.gdfsuez.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 37. Datos financieros GDF SUEZ

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	84 478 000 €	90 673 000 €	97 038 000 €	89 300 000 €	74 686 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	9 497 000 €	9 684 000 €	7 133 000 €	- 6 695 000 €	6 133 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	4 616 000 €	4 003 000 €	1 551 000 €	- 9 289 000 €	2 440 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,00 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 47. Evolución de los dividendos GDF SUEZ



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de GDF Suez ha decidido repartir un dividendo por acción de **1,50€ en efectivo**. En su nueva política de dividendos, el grupo se compromete para el periodo 2014-2016 a distribuir entre 65% y 75% de su resultado neto, con un mínimo de 1€ por acción. También, a partir del ejercicio 2016, los poseedores de una acción GDF Suez desde más de dos años tendrán derecho a recibir un dividendo aumentado del 10%.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 48. Evolución de la cotización GDF SUEZ



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 38. Resultados análisis GDF SUEZ

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-35,70%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 10,79 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	7,47 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-10,99%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 3,32 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	17,27%
<b>Desviación típica 5 años</b>	38,62%
<b>Beta</b>	0,96

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Como es el caso para EDF, el Gobierno Francés es un accionista importante de GDF Suez, aunque su papel se ha reducido desde la fusión. El beneficio negativo en 2013 se puede explicar por muchas depreciaciones de activos. Si los malos resultados bursátiles de la cotización nos hacen realizar una minusvalía, la nueva política de dividendos adoptada por el grupo nos asegura la distribución de dividendos para los años próximos.

## GEMALTO



### Presentación de la empresa:

Creada en 2006 de la fusión entre Gemplus International y Axalto, Gemalto es una empresa especializada en protección numérica. El grupo concibe y fabrica softwares de seguridad, tarjetas inteligentes, y otras herramientas que permiten a las empresas y a los gobiernos ofrecer servicios de confianza a sus clientes (a través por ejemplo de tarjetas de crédito, servicios bancarios en línea, tarjetas de identidad numéricas, etc...).

Gráfico 49. Accionariado GEMALTO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Rapport Annuel 2014 Gemalto

## Datos financieros relevantes:

Tabla 39. Datos financieros GEMALTO

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	1 905 568 €	2 015 384 €	2 245 500 €	2 388 607 €	2 465 159 €
<b>Resultado Operativo</b>	163 416 €	183 382 €	238 759 €	282 499 €	270 159 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	163 920 €	160 115 €	201 041 €	257 896 €	220 651 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,28 €</b>	<b>0,31 €</b>	<b>0,34 €</b>	<b>0,38 €</b>	<b>0,42 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 50. Evolución de los dividendos GEMALTO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración de Gemalto ha decidido distribuir un dividendo por acción de **0,38€ en efectivo**. Esto representa un aumento de 12% frente a 2012.



## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 51. Evolución de la cotización GEMALTO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 40. Resultados análisis GEMALTO

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	121,60%
<b>Plusvalía efectiva</b>	37,28 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	1,56 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>126,68%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>38,84 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	32,18%
<b>Desviación típica 5 años</b>	71,95%
<b>Beta</b>	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gemalto tiene resultados en crecimiento y por eso los dividendos siguen esta evolución y aumentan cada año. La cotización de la acción también sigue esta dinámica, y así hemos podido rentabilizar mucho esta inversión sobre los últimos cinco años. Sin embargo, la reciente revelación de Edward Snowden a propósito de pirateos informáticos de tarjetas SIM de Gemalto está molestando mucho a la empresa y perjudica su cotización bursátil.

**Presentación de la empresa:**

Kering (ex PPR) es un grupo familiar francés, creado en 1963, líder en vestuario y accesorios. Antiguamente implicado en el sector de la gran distribución, el grupo cambió poco a poco su estrategia para centrarse en las marcas de lujo y de sport. La sustitución de su antiguo nombre “PPR” por “Kering” en junio de 2013 marcó la finalización de estos cambios. Kering es propietario de marcas de lujo tal como Gucci, Saint Laurent o Balenciaga, y de marcas de sport & lifestyle tal como Puma, Volcom o Cobra.

Gráfico 52. Accionariado KERING



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.kering.com](http://www.kering.com)

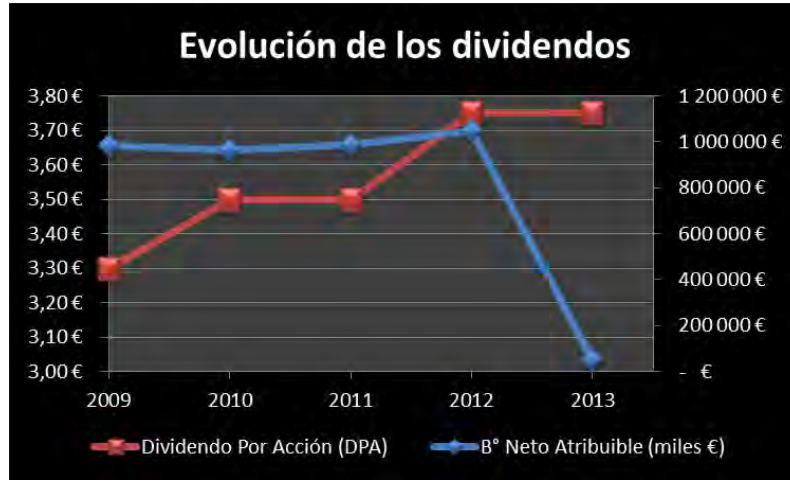
**Datos financieros relevantes:**

Tabla 41. Datos financieros KERING

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	16 524 600 €	16 605 100 €	12 227 200 €	9 736 300 €	9 748 400 €
<b>Resultado Operativo</b>	836 600 €	1 337 400 €	1 544 300 €	1 766 300 €	1 307 600 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	984 600 €	964 500 €	986 300 €	1 048 200 €	49 600 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>3,30 €</b>	<b>3,50 €</b>	<b>3,50 €</b>	<b>3,75 €</b>	<b>3,75 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 53. Evolución de los dividendos KERING



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Kering ha decidido repartir **3,75€** en dividendo por acción. Este dividendo pagable **en efectivo** marca la voluntad del grupo de mantener ratios de distribución equilibrados respecto a su resultado neto (38,5% en 2013) y su tesorería (64% en 2013).

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 54. Evolución de la cotización KERING



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 42. Resultados análisis KERING

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	83,29%
<b>Plusvalía efectiva</b>	72,48 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	17,80 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>103,75%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>90,28 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	16,17%
<b>Desviación típica 5 años</b>	36,16%
<b>Beta</b>	0,88

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Los resultados de Kering aumentan de manera constante y los dividendos como la cotización siguen esta evolución; lo que ha permitido rentabilizar mucho esta inversión para los últimos cinco años. La caída de beneficio en 2013 se explica por elementos excepcionales resultantes entre otras cosas de su separación con las filiales La Redoute y La Fnac; pero su actividad ordinaria sigue bastante igual. Hay que señalar también el papel importante de la familia Pinault vía el holding Artémis que controla casi 41% del capital y por eso mantiene el accionariado estable.

L'OREAL

L'ORÉAL

### **Presentación de la empresa:**

Creado en 1909, L'Oréal es el grupo líder mundial de la industria cosmética. El grupo se centra en cuatro actividades que son: los productos profesionales (L'Oréal Professionnel, Kérastase, Redken...), los productos gran consumo (L'Oréal Paris, Garnier, Maybelline New York...), los productos de lujo (perfumes Giorgio Armani, Cacharel, Lancôme...), y los productos de cosmética activa (Vichy, La Roche-Posay, Roger&Gallet...). El grupo L'Oréal es también propietarios desde 2006 de las tiendas The Body Shop.

Gráfico 55. Accionariado L'OREAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.loreal-finance.com](http://www.loreal-finance.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 43. Datos financieros L'OREAL

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	17 473 000 €	19 496 000 €	20 343 000 €	22 463 000 €	22 976 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 300 000 €	2 904 000 €	3 196 000 €	3 573 000 €	3 739 600 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 792 000 €	2 240 000 €	2 438 000 €	2 867 000 €	2 958 200 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,50 €</b>	<b>1,80 €</b>	<b>2,00 €</b>	<b>2,30 €</b>	<b>2,50 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 56. Evolución de los dividendos L'OREAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de L'Oréal ha decidido distribuir un dividendo por acción de **2,50€ en efectivo**. Esto representa un ratio pay-out del 48,7%. Este dividendo es **incrementado del 10%** para los accionistas que poseen acciones L'Oréal desde más de dos años, es decir un dividendo de **2,75€**.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 57. Evolución de la cotización L'OREAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 44. Resultados análisis L'OREAL

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	74,50%
<b>Plusvalía efectiva</b>	59,47 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	10,35 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>87,46%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>69,82 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	11,68%
<b>Desviación típica 5 años</b>	26,11%
<b>Beta</b>	0,68

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

L'Oréal es un ejemplo típico de éxito. Como se puede ver en los gráficos, los resultados del grupo no han dejado de crecer durante los últimos cinco años de manera muy constante. Siguiendo la misma evolución, los dividendos han aumentado cada año. La cotización bursátil también sigue una pendiente positiva con 74,50% de aumentación en cinco años. Teniendo en cuenta los dividendos aumentados, la rentabilidad total de esta inversión es de 87,46%.

LAFARGE



### Presentación de la empresa:

Creado en 1833, Lafarge es un grupo francés líder en materiales de construcción. Lafarge produce y vende cemento, granulado y hormigón que están utilizados para la construcción de edificios e infraestructuras en el mundo entero. El grupo está presente en 62 países con 1.636 centros de producción. Actualmente, Lafarge está en negociación con el grupo suizo Holcim a propósito de una fusión entre los dos grupos.

Gráfico 58. Accionariado LAFARGE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.lafarge.fr](http://www.lafarge.fr)



## Datos financieros relevantes:

Tabla 45. Datos financieros LAFARGE

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	16 169 000 €	15 284 000 €	15 816 000 €	15 198 000 €	12 843 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 169 000 €	1 683 000 €	1 947 000 €	2 020 000 €	1 460 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	827 000 €	593 000 €	432 000 €	601 000 €	143 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,00 €</b>	<b>0,50 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 59. Evolución de los dividendos LAFARGE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración de Lafarge ha decidido repartir un dividendo por acción de **1€ en efectivo**. A este dividendo se puede añadir una **prima de fidelidad del 10%** para los poseedores de acciones Lafarge desde más de dos años. En este caso, el dividendo distribuido es de **1,10€** por acción.



## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 60. Evolución de la cotización LAFARGE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 46. Resultados análisis LAFARGE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-0,58%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 0,34 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	5,75 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>9,26%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>5,41 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	39,55%
<b>Desviación típica 5 años</b>	88,43%
<b>Beta</b>	1,22

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

A pesar de resultados variables, Lafarge opta por una distribución constante de dividendos. También, la prima de fidelidad anima los inversores a guardar sus acciones permitiendo aumentar los dividendos recibidos. Finalmente, si después de dos años de bajada la cotización de la acción ha vuelto a encontrar su nivel de 2010, nuestra rentabilidad resulta sobre todo de los dividendos recibidos.

### Presentación de la empresa:

Legrand es una empresa francesa creada en 1860, especializada en infraestructuras eléctricas y numéricas para los edificios. Desarrolla su actividad en cuatro dominios que son: el control de energía eléctrica, la instalación de cables, la distribución de energía, y la distribución de voz, datos, imágenes. Concretamente, el grupo se dedica a soluciones para la gestión de la iluminación, de la energía, de los redes, y de los accesos en los edificios. Legrand está implantado en más de 80 países.

Gráfico 61. Accionariado LEGRAND



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.legrand.com](http://www.legrand.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 47. Datos financieros LEGRAND

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	3 890 000 €	4 250 000 €	4 467 000 €	4 460 000 €	4 499 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	757 000 €	812 000 €	848 000 €	849 000 €	848 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	418 000 €	479 000 €	506 000 €	530 000 €	532 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,88 €</b>	<b>0,93 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,05 €</b>	<b>1,10 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 62. Evolución de los dividendos LEGRAND



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Legrand ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,05€ en efectivo**, lo que representa un aumento de 5% frente a 2012.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 63. Evolución de la cotización LEGRAND



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 48. Resultados análisis LEGRAND

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	113,19%
<b>Plusvalía efectiva</b>	23,12 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,56 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>135,52%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>27,68 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	22,95%
<b>Desviación típica 5 años</b>	51,33%
<b>Beta</b>	0,83

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Legrand es una empresa que conoce un crecimiento muy constante. Los dividendos repartidos siguen exactamente la misma evolución que los beneficios como lo podemos ver en los gráficos. En cuanto a la cotización, ha bajado un poco en 2011 pero desde entonces sigue una evolución creciente. Al final, nuestra inversión da resultados muy positivos, tanto por la plusvalía realizada que por los dividendos recibidos.

LVMH

LVMH  
 MOËT HENNESSY • LOUIS VUITTON

### Presentación de la empresa:

Fundado en 1987, LVMH (Louis-Vuitton, Möet, Hennessy) es el líder mundial de productos de lujo. Con más de 70 marcas, el grupo se dedica a cinco sectores de actividad: vinos y bebidas espirituosas (Dom Pérignon, Château d'Yquem, Belvedere...), moda y marroquinería (Céline, Loewe, Givenchy...), perfumes y cosméticas (Christian Dior, Guerlain, Kenzo...), relojería y joyería (TAG Heuer, Hublot, Bulgari...), y en distribución selectiva (DFS, Sephora, Le Bon Marché...). El grupo dispone de más de 3.700 tiendas en todo el mundo.

Gráfico 64. Accionariado LVMH



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.lvmh.fr](http://www.lvmh.fr)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 49. Datos financieros LVMH

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	20 320 000 €	23 659 000 €	28 103 000 €	29 149 000 €	30 638 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	4 169 000 €	5 154 000 €	5 739 000 €	5 894 000 €	5 431 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	3 032 000 €	3 065 000 €	3 424 000 €	3 436 000 €	457 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>2,10 €</b>	<b>2,60 €</b>	<b>2,90 €</b>	<b>3,10 €</b>	<b>3,20 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 65. Evolución de los dividendos LVMH



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de LVMH ha decidido repartir un dividendo de **3,10€** por acción **en efectivo**. Esto representa un aumento de 7% frente a 2012.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 66. Evolución de la cotización LVMH



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 50. Resultados análisis LVMH

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	68,04%
<b>Plusvalía efectiva</b>	53,55 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	12,35 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>83,74%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>65,90 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	25,24%
<b>Desviación típica 5 años</b>	56,43%
<b>Beta</b>	0,96

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Con su modelo basado en el lujo francés, LVMH es un éxito. La caída de los resultados en 2014 se puede explicar por dificultades encontradas en Europa y sobre todo en los mercados asiáticos. Pero esto no afecta la

cotización y el grupo quiere mantener una política de dividendos creciente y constante que permite a los accionistas beneficiar de una remuneración estable.

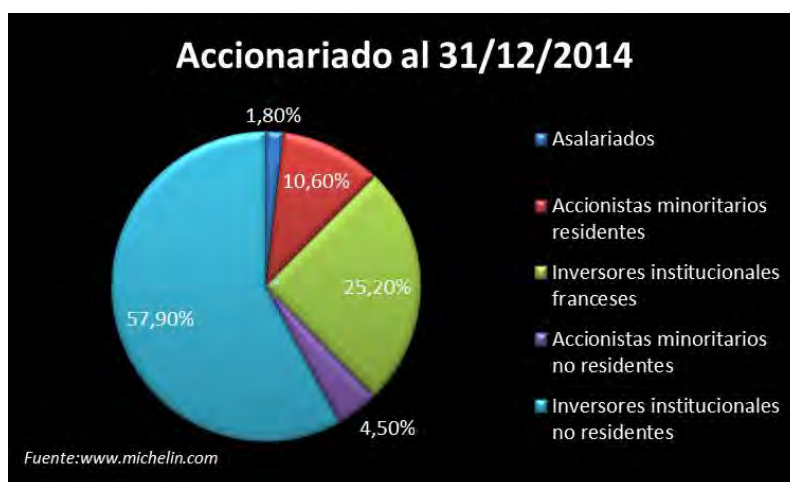
MICHELIN



### Presentación de la empresa:

Creado en 1889, Michelin es un grupo francés líder en fabricación y comercialización de neumáticos. Michelin ofrece también servicios de movilidad con la edición de cartas y guías turísticas, y la página web viamichelin; productos lifestyle (accesorios auto, plantilla de zapatos...); y soluciones de gestión para flotas de vehículos. Michelin está presente en más de 170 países y sus neumáticos equipan más de 170 millones de vehículos en todo el mundo.

Gráfico 67. Accionariado MICHELIN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.michelin.com](http://www.michelin.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 51. Datos financieros MICHELIN

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	17 891 000 €	20 719 000 €	21 474 000 €	20 247 000 €	19 553 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	1 695 000 €	1 945 000 €	2 469 000 €	1 974 000 €	1 991 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 048 000 €	1 462 000 €	1 570 000 €	1 127 000 €	1 031 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,78 €</b>	<b>2,10 €</b>	<b>2,40 €</b>	<b>2,50 €</b>	<b>2,50 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Gráfico 68. Evolución de los dividendos MICHELIN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, los directivos de Michelin han decidido distribuir un dividendo por acción de **2,50€**. Esto representa 35% del resultado neto del grupo. Para evitar la dilución del capital, este dividendo se puede distribuir únicamente **en efectivo** y no en acciones.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 69. Evolución de la cotización MICHELIN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 52. Resultados análisis MICHELIN

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	36,83%
<b>Plusvalía efectiva</b>	20,26 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	9,78 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>54,61%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>30,04 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	24,33%
<b>Desviación típica 5 años</b>	54,40%
<b>Beta</b>	1,05

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Teniendo en cuenta las dificultades del sector automóvil y a la caída de las ventas de coches estos últimos años, Michelin se lo ha arreglado bastante bien, gracias sobre todo a una capacidad de innovación muy fuerte. La empresa sigue distribuyendo dividendos y la cotización no sufre de la reciente bajada de beneficios. Por eso Michelin aparece como una inversión de confianza para el largo plazo.

## ORANGE



### Presentación de la empresa:

Orange (ex France Télécom) es el principal operador de telecomunicaciones de Francia desde 1988 y uno de los más importantes del mundo. El grupo está implantado en más de 30 países y tiene más de 236 millones de clientes. Se dedica también a los servicios de telecomunicaciones para las empresas multinacionales bajo la marca Orange Business Services.

Gráfico 70. Accionariado ORANGE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.orange.com](http://www.orange.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 53. Datos financieros ORANGE

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	45 503 000 €	45 277 000 €	43 515 000 €	40 981 000 €	39 445 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	7 562 000 €	7 948 000 €	4 063 000 €	5 288 000 €	4 786 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	4 880 000 €	3 895 000 €	820 000 €	1 873 000 €	925 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,40 €</b>	<b>1,40 €</b>	<b>0,80 €</b>	<b>0,80 €</b>	<b>0,60 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 71. Evolución de los dividendos ORANGE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, los directivos de Orange han decidido distribuir **0,80€ en efectivo** como dividendo por acción.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 72. Evolución de la cotización ORANGE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 54. Resultados análisis ORANGE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-20,33%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 3,61 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	5,80 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>12,33%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>2,19 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	33,65%
<b>Desviación típica 5 años</b>	75,24%
<b>Beta</b>	0,89

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Líder incontestable en su sector en Francia durante muchos años, Orange sufre de la aparición de nuevos competidores como Free que ofrecen precios muy bajos para ganar cuotas de mercado. Por eso los resultados han bajado mucho estos últimos años y la cotización nos lleva una minusvalía de -

20,33%. Sin embargo, los dividendos distribuidos, aunque en baja, nos permiten por el momento compensar esta minusvalía y rentabilizar esta inversión.

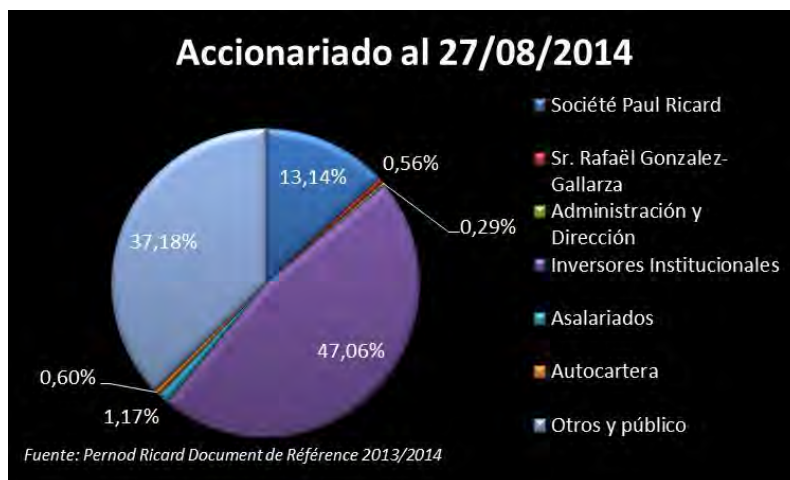
## PERNOD RICARD



### Presentación de la empresa:

Creado en 1975 por la fusión de Pernod y Ricard, Pernod Ricard es un grupo francés líder mundial de las bebidas espirituosas Premium. El grupo posee 37 marcas tal como Absolut Vodka, Chivas Regal, Ballantine's o G.H.Mumm. Pernod Ricard funciona según un modelo de negocio descentralizado con sociedades de marcas que definen la estrategia global, y sociedades de mercado que se encargan de las ventas en los mercados locales.

Gráfico 73. Accionariado PERNOD RICARD



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Document de Référence 2013/2014 Pernod Ricard

## Datos financieros relevantes:

Tabla 55. Datos financieros PERNOD RICARD

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	7 081 000 €	7 643 000 €	8 215 000 €	8 575 000 €	7 945 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	1 707 000 €	1 852 000 €	1 969 000 €	2 105 000 €	1 817 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	951 000 €	1 045 000 €	1 146 000 €	1 189 000 €	1 016 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,34 €</b>	<b>1,44 €</b>	<b>1,58 €</b>	<b>1,64 €</b>	<b>1,64 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 74. Evolución de los dividendos PERNOD RICARD



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio 2013/2014, cerrado el 30/06/2014, los directivos de Pernod Ricard han decidido distribuir un dividendo por acción de **1,64€ en efectivo**. Esto representa un ratio pay-out del 36,7%, en adecuación con la política habitual del grupo de distribuir en efectivo alrededor del tercio de su resultado neto.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 75. Evolución de la cotización PERNOD RICARD



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 56. Resultados análisis PERNOD RICARD

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	51,67%
<b>Plusvalía efectiva</b>	31,43 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	7,64 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>64,23%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>39,07 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	9,94%
<b>Desviación típica 5 años</b>	22,24%
<b>Beta</b>	0,73

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Desde la crisis, Pernod Ricard ha decidido desarrollar su estrategia alrededor de la “premiumización” de sus marcas. Esta estrategia tiene éxito como lo podemos ver en los gráficos: resultados crecientes y constantes, excepto para el ejercicio 2013/2014. La cotización como los dividendos siguen aumentando también, lo que es interesante para los inversores.



**Presentación de la empresa:**

Fundada en 1926, Publicis Groupe es el tercer grupo mundial de comunicación. Publicis Groupe propone a sus clientes servicios de comunicación en relación con el numérico, la tecnología, la publicidad, la comunicación institucional y las relaciones públicas, los medios de comunicación, y otras áreas especializadas. El grupo está implantado en 108 países.

Gráfico 76. Accionariado PUBLICIS GROUPE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Document de Référence 2013 Publicis Groupe

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 57. Datos financieros PUBLICIS GROUPE

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	4 524 000 €	5 418 000 €	5 816 000 €	6 610 000 €	6 953 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	629 000 €	835 000 €	914 000 €	1 047 000 €	1 123 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	403 000 €	526 000 €	600 000 €	737 000 €	792 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,60 €</b>	<b>0,70 €</b>	<b>0,70 €</b>	<b>0,90 €</b>	<b>1,10 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 77. Evolución de los dividendos PUBLICIS GROUPE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Última política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, los directivos de Publicis Groupe han decidido repartir un dividendo por acción de **1,10€**. Este dividendo se puede cobrar **en efectivo o en acciones** y representa un ratio pay-out del 30%.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 78. Evolución de la cotización PUBLICIS GROUPE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 58. Resultados análisis PUBLICIS GROUPE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	105,05%
<b>Plusvalía efectiva</b>	30,56 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,00 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>118,81%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>34,56 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	22,88%
<b>Desviación típica 5 años</b>	51,16%
<b>Beta</b>	0,78

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Con resultados constantemente en alza, una distribución de dividendos que sigue esta dinámica, y una cotización que ha ganado 105,05% durante los últimos cinco años, Publicis Groupe aparece como una buena inversión. La bajada de su cotización en 2014 se explica por el fallo de la fusión con Omnicom que ha perjudicado a los resultados bursátiles de los dos grupos.

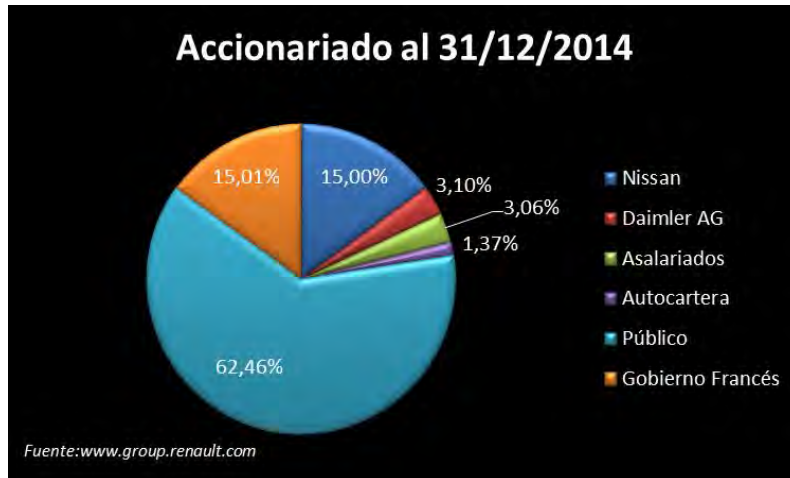
## RENAULT



### Presentación de la empresa:

Desde 1899, Renault es un grupo franceses de automóvil. Gracias a su alianza con Nissan en 1999, el grupo se convirtió en el cuarto constructor automóvil del mundo. Renault está implantado en 128 países y es propietario de tres marcas: Renault, Dacia, y Renault Samsung Motors. El grupo se dedica también a otras actividades como su banco especializado en la financiación automóvil, un servicio de gestión de flotas para las empresas, o la adaptación de sus vehículos para discapacitados.

Gráfico 79. Accionariado RENAULT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.group.renault.com](http://www.group.renault.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 59. Datos financieros RENAULT

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	33 712 000 €	38 971 000 €	42 628 000 €	41 270 000 €	40 932 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	- 955 000 €	635 000 €	1 244 000 €	122 000 €	- 34 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	- 3 125 000 €	3 420 000 €	2 092 000 €	1 772 000 €	586 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	- €	0,30 €	1,16 €	1,72 €	1,72 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 80. Evolución de los dividendos RENAULT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Renault ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,72€ en efectivo**. La nueva política del grupo apunta a ofrecer a sus accionistas un rendimiento comparable con la media de los constructores automóviles europeos.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 81. Evolución de la cotización RENAULT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 60. Resultados análisis RENAULT

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	58,46%
<b>Plusvalía efectiva</b>	22,33 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,90 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>71,28%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>27,23 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	31,47%
<b>Desviación típica 5 años</b>	70,38%
<b>Beta</b>	1,28

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

A pesar de resultados en baja, Renault ha seguido aumentando los dividendos distribuidos durante el periodo estudiado, lo que marca una voluntad de satisfacer sus accionistas. La cotización también presenta resultados positivos. Renault ha sufrido de las dificultades del sector automóvil pero el éxito encontrado por su marca bajo coste Dacia y la buena recepción de sus nuevos modelos ha permitido al grupo reactivar su dinámica. Sin embargo, las finanzas quedan frágiles.

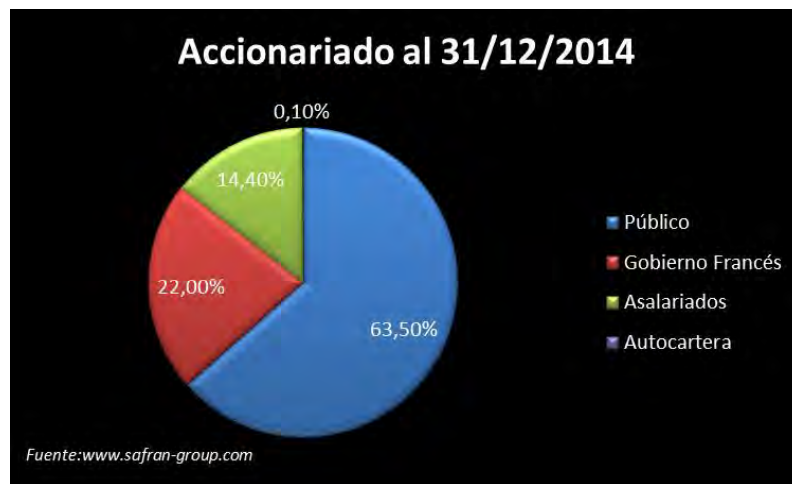
SAFRAN



### **Presentación de la empresa:**

El grupo Safran nace en 2005 de la fusión entre Snecma y Sagem. Es un grupo internacional de alta tecnología y uno de los principales proveedores de las industrias aeroespacial, de defensa y de seguridad. La concepción y venta de propulsión y equipamiento para el aeronáutico representa más de 80% de su cifra de negocio. Safran está implantado en 53 países.

Gráfico 82. Accionariado SAFRAN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.safran-group.com](http://www.safran-group.com)

## Datos financieros relevantes:

Tabla 61. Datos financieros SAFRAN

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	11 028 000 €	11 658 000 €	13 615 000 €	14 490 000 €	15 044 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	951 000 €	835 000 €	1 214 000 €	1 480 000 €	1 393 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	207 000 €	478 000 €	1 302 000 €	1 386 000 €	- 126 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>0,50 €</b>	<b>0,62 €</b>	<b>0,96 €</b>	<b>1,12 €</b>	<b>1,20 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 83. Evolución de los dividendos SAFRAN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Safran ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,12€ en efectivo**. En acuerdo con la política del grupo, el total de los dividendos distribuidos representa aproximadamente 40% de su resultado neto ajustado.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 84. Evolución de la cotización SAFRAN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 62. Resultados análisis SAFRAN

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	269,64%
<b>Plusvalía efectiva</b>	37,39 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	3,20 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>292,72%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>40,59 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	37,60%
<b>Desviación típica 5 años</b>	84,08%
<b>Beta</b>	0,86

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

La cotización de Safran realiza resultados espectaculares y los dividendos están en alza regular. Los malos resultados del grupo en 2014 se deben a un importante gasto - pero sin incidencia sobre la tesorería - resultante de la depreciación de la cartera de productos derivados destinados a cubrir los flujos de caja futuros. Safran aprovecha de la buena situación del mercado de los transportes aéreos, en pleno crecimiento desde varios decenios, pero el grupo debe tener cuidado a cubrirse suficientemente de los riesgos de cambios de divisas para sus ventas en dólares, que podrían afectar a sus ventas y su resultado.

**Presentación de la empresa:**

Fundado en 1665, Saint-Gobain es una empresa francesa que concibe, produce y vende materiales de construcción. Saint-Gobain se centra en cuatro actividades: los materiales innovadores y de alta prestación (especialmente vidrio), los productos para la construcción (tubos, aislamiento...), la distribución de materiales, y los envases (botellas y tarros de cristal). El grupo está implantado en 64 países.

Gráfico 85. Accionariado SAINT-GOBAIN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.saint-gobain.com](http://www.saint-gobain.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 63. Datos financieros SAINT-GOBAIN

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	40 119 000 €	42 116 000 €	43 198 000 €	42 025 000 €	41 054 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 524 000 €	2 646 000 €	1 984 000 €	1 891 000 €	2 209 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 129 000 €	1 284 000 €	766 000 €	595 000 €	953 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,15 €</b>	<b>1,24 €</b>	<b>1,24 €</b>	<b>1,24 €</b>	<b>1,24 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 86. Evolución de los dividendos SAINT-GOBAIN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Saint-Gobain ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,24€**. Este dividendo se puede cobrar **en su totalidad en efectivo** o al **50% en efectivo y 50% en acciones**, y representa el 67% del beneficio neto por acción corriente.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 87. Evolución de la cotización SAINT-GOBAIN



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 64. Resultados análisis SAINT-GOBAIN

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-9,90%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 3,87 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	5,87 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>5,12%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>2,00 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	15,17%
<b>Desviación típica 5 años</b>	33,92%
<b>Beta</b>	1,31

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

A pesar de resultados variables, Saint-Gobain sigue distribuyendo un dividendo constante que permiten compensar las pérdidas bursátiles. En efecto la cotización había vuelto a encontrar su nivel de 2010 en 2013, pero ha caído el año siguiente. Saint-Gobain sufre de las incertidumbres del sector de la construcción en los mercados francés y alemán, lo que puede explicar los malos resultados de su acción.

## SANOFI



### Presentación de la empresa:

Creado en 1973, Sanofi es un grupo farmacéutico francés, el segundo europeo y tercero mundial. Está organizado alrededor de tres actividades: la farmacia que representa la mayor parte de su actividad, las vacunas humanas vía Sanofi Pasteur, y la salud animal vía Merial. Sanofi está presente en más de 100 países, posee 112 centros industriales y más de 20 centros de investigación.

Gráfico 88. Accionariado SANOFI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.sanofi.com](http://www.sanofi.com)

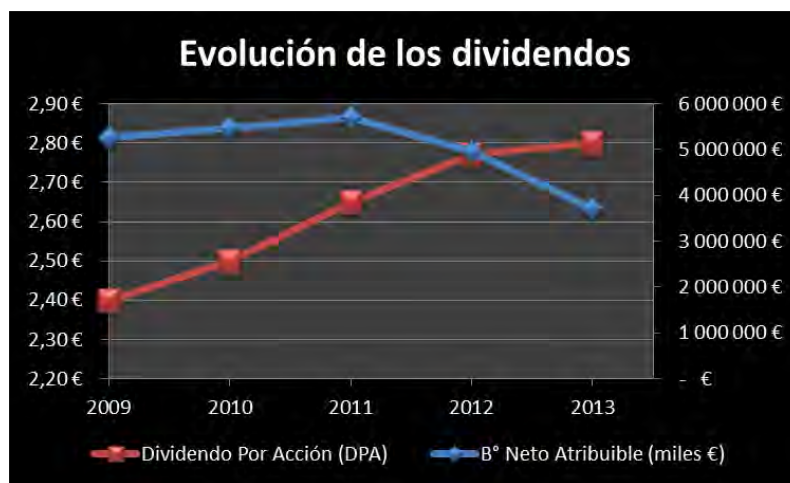
**Datos financieros relevantes:**

Tabla 65. Datos financieros SANOFI

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	29 306 000 €	30 384 000 €	33 389 000 €	34 947 000 €	32 951 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	6 366 000 €	5 961 000 €	5 731 000 €	6 337 000 €	5 106 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	5 265 000 €	5 467 000 €	5 693 000 €	4 967 000 €	3 717 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>2,40 €</b>	<b>2,50 €</b>	<b>2,65 €</b>	<b>2,77 €</b>	<b>2,80 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 89. Evolución de los dividendos SANOFI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Sanofi ha decidido repartir un dividendo por acción de **2,80€ en efectivo**. Esto representa un ratio pay-out del 55%. Sanofi precisa que, teniendo en cuenta su situación financiera y sus resultados operativos, prevé continuar a distribuir dividendos para los años próximos.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 90. Evolución de la cotización SANOFI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 66. Resultados análisis SANOFI

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	33,32%
<b>Plusvalía efectiva</b>	18,91 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	13,12 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>56,44%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>32,03 €</b>

<b>Desviación típica anual</b>	13,53%
<b>Desviación típica 5 años</b>	30,25%
<b>Beta</b>	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

A pesar de resultados en baja para los años 2012 y 2013, Sanofi ha seguido aumentando la distribución de dividendos. El grupo tiene una buena rentabilidad y por eso puede satisfacer a sus accionistas. También, a pesar de los conflictos entre el antiguo Director General Christopher Viehbacher y el Consejo de Administración del grupo, la cotización Sanofi ha aumentado también de manera regular, signo que los inversores tienen confianza en la estrategia del grupo.

## SCHNEIDER ELECTRIC



### Presentación de la empresa:

Creado en 1871, Schneider Electric es un grupo industrial europeo. Implantado en más de 100 países, el grupo vende productos y servicios de gestión de energía. Su actividad se puede dividir en cuatro partes que son los equipamientos de distribución eléctrica, los automatismos y sistemas de control industrial, los equipamientos de protección eléctrica, y los automatismos y sistemas de seguridad para edificios.

Gráfico 91. Accionariado SCHNEIDER ELECTRIC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www2.schneider-electric.com](http://www2.schneider-electric.com)

## Datos financieros relevantes:

Tabla 67. Datos financieros SCHNEIDER ELECTRIC

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	19 580 000 €	22 387 000 €	23 946 000 €	23 551 000 €	24 939 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 703 000 €	2 853 000 €	2 866 000 €	3 091 000 €	2 896 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 720 000 €	1 820 000 €	1 840 000 €	1 888 000 €	1 941 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,60 €</b>	<b>1,70 €</b>	<b>1,87 €</b>	<b>1,87 €</b>	<b>1,92 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 92. Evolución de los dividendos SCHNEIDER ELECTRIC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Schneider Electric ha decidido mantener el dividendo por acción a **1,87€ en efectivo**. Este dividendo representa una ratio pay-out del 56,7% del resultado neto del grupo.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 93. Evolución de la cotización SCHNEIDER ELECTRIC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 68. Resultados análisis SCHNEIDER ELECTRIC

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	47,02%
<b>Plusvalía efectiva</b>	19,39 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	8,07 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>66,60%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>27,46 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	24,17%
<b>Desviación típica 5 años</b>	54,04%
<b>Beta</b>	1,30

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Los resultados de Schneider Electric han crecido todos los años durante el periodo estudiado, lo que ha permitido al grupo aumentar los dividendos distribuidos. La cotización ha conocido algunas dificultades en 2011 pero al final de los cinco años hemos podido sacar una plusvalía del 47,02%. El grupo sigue creciendo, especialmente gracias a sus buenos resultados en Estados Unidos que compensan la disminución de crecimiento en Europa y las dificultades en las economías en desarrollo.

**Presentación de la empresa:**

Creado en 1864, Société Générale es uno de los principales grupos europeos de servicios financieros. Implantado en 76 países, el grupo sirve 32 millones de clientes. Se centra en tres polos de actividad que son los servicios de banco minorista en Francia (Société Générale, Crédit du Nord y Boursorama); los servicios de banco minorista al internacional, servicios financieros y seguros; el banco de financiación y de inversión, banca privada y gestión de activos.

Gráfico 94. Accionariado SOCIETE GENERALE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.societegenerale.com](http://www.societegenerale.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 69. Datos financieros SOCIETE GENERALE

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
Producto Neto Bancario	26 418 000 €	25 636 000 €	23 110 000 €	22 831 000 €	23 561 000 €
Resultado de Explotación	5 713 000 €	4 270 000 €	2 737 000 €	2 380 000 €	4 578 000 €
Beneficio Neto Atribuible	3 917 000 €	2 385 000 €	774 000 €	2 175 000 €	2 692 000 €
Dividendo Por Acción (DPA)	1,75 €	- €	0,45 €	1,00 €	1,20 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 95. Evolución de los dividendos SOCIETE GENERALE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado al 31/12/2013, el Consejo de Administración de Société Générale ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1€ en efectivo**. Esto representa una distribución del 40% frente a 27% para el ejercicio anterior.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 96. Evolución de la cotización SOCIETE GENERALE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 70. Resultados análisis SOCIETE GENERALE

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-30,35%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 15,25 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	3,45 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-23,49%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 11,80 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	43,47%
<b>Desviación típica 5 años</b>	97,21%
<b>Beta</b>	1,86

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Afectado por “el caso Kerviel” desde 2008, no hemos podido sacar rentabilidad de esta inversión. Sin embargo, Société Générale ha vuelto a aumentar sus beneficios en 2012 y la nueva distribución de dividendos muestra que los directivos tienen confianza en su estrategia para el futuro. La evolución de la acción de nuevo creciente en 2012 indica que los inversores de nuevo se interesan a la empresa. Sin embargo, la bajada de su cotización en 2014 deja a pensar que la recuperación está todavía frágil.

SOLVAY



### **Presentación de la empresa:**

Creado en 1863, Solvay es una empresa belga líder mundial en química. Su ambición es de desarrollar y producir nuevos materiales y productos que permitirán mejorar la calidad de vida y el desempeño de sus clientes. El grupo cuenta con 119 centros repartidos en 52 países del mundo y 15 centros de investigación que le permiten figurar dentro de las empresas más innovadoras del mundo.

Gráfico 97. Accionariado SOLVAY



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.solvay.com](http://www.solvay.com)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 71. Datos financieros SOLVAY

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	8 485 000 €	7 109 000 €	8 109 000 €	12 435 000 €	9 938 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	800 000 €	306 000 €	560 000 €	1 275 000 €	647 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	516 000 €	1 777 000 €	247 000 €	584 000 €	270 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>2,93 €</b>	<b>3,07 €</b>	<b>3,07 €</b>	<b>3,20 €</b>	<b>3,20 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 98. Evolución de los dividendos SOLVAY



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Solvay ha decidido distribuir un dividendo por acción de **3,20€ en efectivo**. La política del grupo consiste en mantener un dividendo estable y creciente si los resultados lo permiten, e intentar no disminuirlo. El dividendo no ha bajado desde 30 años y ha aumentado varias veces estos últimos años.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 99. Evolución de la cotización SOLVAY



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 72. Resultados análisis SOLVAY

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	47,97%
<b>Plusvalía efectiva</b>	36,44 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	15,47 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>68,34%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>51,91 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	29,79%
<b>Desviación típica 5 años</b>	66,61%
<b>Beta</b>	0,90

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Solvay entró en la bolsa de Paris en enero de 2012, y en el CAC 40 en septiembre de 2012; así que para los datos de los años 2010 hasta 2012 hemos cogido el histórico de su cotización en la bolsa de Brúceles donde la empresa ya estaba cotizando. Los resultados de Solvay son variables pero el aumento de los dividendos distribuidos demuestra que la dirección tiene confianza en el futuro del grupo. Esta confianza se traslada a la cotización bursátil que ha ganado más de 76% entre 2012 y 2014.

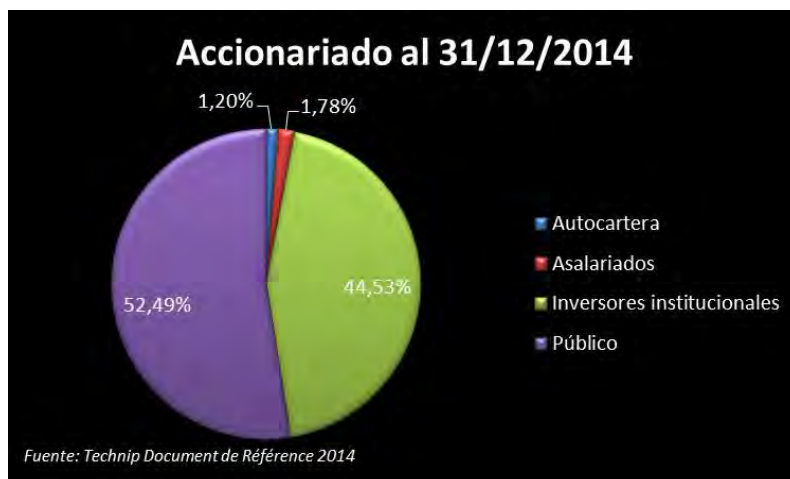
## TECHNIP



### Presentación de la empresa:

Creado en 1958, Technip es un líder mundial en gestión de proyectos, de la ingeniería y de la construcción para la industria de la energía. Ejerce sus actividades para varias industrias, pero especialmente para el sector del petróleo y gas en el que se dedica a tres segmentos: las infraestructuras submarinas (Subsea), las plataformas marítimas (Offshore) y las instalaciones terrestres. Technip está implantado en 48 países.

Gráfico 100. Accionariado TECHNIP



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Document de Référence 2014 Technip

## Datos financieros relevantes:

Tabla 73. Datos financieros TECHNIP

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	6 081 900 €	6 813 000 €	8 203 900 €	9 336 100 €	10 724 500 €
<b>Resultado Operativo</b>	614 700 €	693 800 €	812 200 €	844 500 €	732 800 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	417 600 €	507 300 €	539 700 €	563 100 €	436 600 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	1,45 €	1,58 €	1,68 €	1,85 €	2,00 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 101. Evolución de los dividendos TECHNIP



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Technip ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,85€ en efectivo**, en aumento de 10% frente a 2012.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 102. Evolución de la cotización TECHNIP



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 74. Resultados análisis TECHNIP

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-1,92%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 0,97 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	7,91 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>13,79%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>6,95 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	24,27%
<b>Desviación típica 5 años</b>	54,27%
<b>Beta</b>	1,02

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Technip tiene un crecimiento constante. Los dividendos distribuidos siguen esta dinámica y permiten compensar la minusvalía, incluso sacar rentabilidad de esta inversión. La caída de la cotización en 2013 y 2014 se puede explicar por las incertidumbres que está conociendo el sector petrolero que incitan sus clientes a reducir los costes. Esto impacta sobre todo la rentabilidad del grupo más que su nivel de actividad, pero los mercados están anticipando malas perspectivas.

### Presentación de la empresa:

Creado en 1924, Total es uno de los primeros grupos petroleros del mundo con una implantación en más de 130 países. Además de la extracción de petróleo, el grupo desarrolla también actividad en los sectores del gas, del refinado, de la petroquímica, y de la distribución de carburantes y lubricantes. Total es la primera capitalización bursátil de la bolsa de París.

Gráfico 103. Accionariado TOTAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.total.com](http://www.total.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 75. Datos financieros TOTAL

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	131 327 000 €	159 268 992 €	184 692 992 €	200 060 992 €	171 655 008 €
<b>Resultado Operativo</b>	14 838 000 €	19 381 000 €	24 989 000 €	22 409 000 €	17 811 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	8 447 000 €	10 571 000 €	12 276 000 €	10 694 000 €	8 440 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>2,28 €</b>	<b>2,28 €</b>	<b>2,28 €</b>	<b>2,34 €</b>	<b>2,38 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 104. Evolución de los dividendos TOTAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Total ha decidido repartir un dividendo por acción de **2,38€ en efectivo**. Esto representa un ratio pay-out del 50%. Total tiene la costumbre de pagar anticipos sobre sus dividendos cada trimestre.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 105. Evolución de la cotización TOTAL



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 76. Resultados análisis TOTAL

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-7,15%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 3,28 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	11,56 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>18,09%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>8,29 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	7,89%
<b>Desviación típica 5 años</b>	17,64%
<b>Beta</b>	0,86

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Total tiene resultados a la baja desde 2011, y esto debería continuar a causa de la caída de los precios del petróleo. Por eso Total prevé ahorrar costes reduciendo sus inversiones y es posible que el grupo tenga que reducir sus efectivos en 2015. En cuanto a su accionariado, probablemente en un objetivo de mantenerlo estable, el grupo sigue aumentando los dividendos distribuidos. Esto al final de los cinco años nos permite compensar la minusvalía bursátil y rentabilizar la inversión.

## UNIBAIL-RODAMCO

unibail·rodamco

### Presentación de la empresa:

En 2007, Rodamco Europe y Unibail fusionan para crear Unibail-Rodamco que es el primer grupo europeo cotizado del sector del inmobiliario comercial. El grupo se centra en tres segmentos claves del inmobiliario comercial que son: el desarrollo, la inversión, y la gestión operacional. Unibail-Rodamco tiene una cartera de 34,6 mil millones de euros compuesta por tres tipos de activos inmobiliarios: centros comerciales, oficinas y centros de exposiciones.

Gráfico 106. Accionariado UNIBAIL-RODAMCO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.unibail-rodamco.fr](http://www.unibail-rodamco.fr)

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 77. Datos financieros UNIBAIL-RODAMCO

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos Ordinarios	1 473 000 €	1 485 000 €	1 463 000 €	1 548 000 €	1 766 300 €
Resultado Operativo	- 1 073 000 €	2 995 000 €	2 114 000 €	2 496 000 €	1 839 000 €
Beneficio Neto Atribuible	- 99 000 €	298 000 €	193 000 €	226 000 €	1 290 600 €
Dividendo Por Acción (DPA)	8,00 €	8,00 €	8,00 €	8,40 €	8,90 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 107. Evolución de los dividendos UNIBAIL-RODAMCO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, los directivos de Unibail-Rodamco han decidido distribuir un dividendo por acción de **8,90€ en efectivo**. Este dividendo representa ratio pay-out del 87%, en acuerdo con la política actual del grupo de distribuir a los accionistas entre 85% y 95% del resultado neto.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 108. Evolución de la cotización UNIBAIL-RODAMCO



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 78. Resultados análisis UNIBAIL-RODAMCO

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	37,06%
<b>Plusvalía efectiva</b>	57,55 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	41,30 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>63,65%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>98,85 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	15,09%
<b>Desviación típica 5 años</b>	33,73%
<b>Beta</b>	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Hasta ahora el grupo Unibail-Rodamco tiene una buena rentabilidad, y el hecho de repartir la mayoría de sus beneficios es muy interesante para los accionistas. La cotización bursátil también tiene buenos resultados. Sin embargo, podemos cuestionarnos sobre si el grupo va a poder continuar a obtener rentabilidad con clientes enfrentados a la estagnación de sus ventas en tiendas y a la competencia del e-comercio, que intentan negociar su alquiler a la baja.

## VALLOUREC



### Presentación de la empresa:

Desde 1957, Vallourec es una empresa fabricante de tubos en acero y de soluciones tubulares. Sus productos se destinan principalmente al sector de la energía (petróleo y gas, electricidad), pero también a las industrias automovil, mecánicas o de construcción. El grupo está implantado en más de 20 países en el mundo.

Gráfico 109. Accionariado VALLOUREC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.vallourec.com](http://www.vallourec.com)

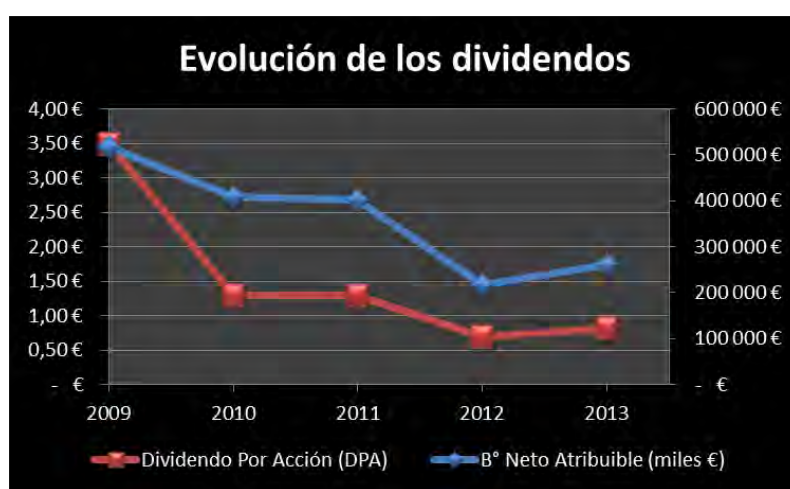
## Datos financieros relevantes:

Tabla 79. Datos financieros VALLOUREC

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	4 464 479 €	4 491 272 €	5 295 861 €	5 326 018 €	5 578 314 €
<b>Resultado Operativo</b>	786 335 €	682 390 €	693 202 €	474 020 €	533 810 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	517 707 €	409 600 €	401 547 €	216 758 €	261 860 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>3,50 €</b>	<b>1,30 €</b>	<b>1,30 €</b>	<b>0,69 €</b>	<b>0,81 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 110. Evolución de los dividendos VALLOUREC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, la dirección de Vallourec ha decidido distribuir un dividendo por acción de **0,81€**. Este dividendo se puede cobrar **en efectivo o en acciones** y representa una tasa de distribución del 39,6% del resultado neto del grupo. La política de Vallourec es a largo plazo distribuir en media 33% de su resultado neto. El ratio pay-out medio de los últimos cinco ejercicios alcanza 37,6%.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 111. Evolución de la cotización VALLOUREC



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 80. Resultados análisis VALLOUREC

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-65,83%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 43,83 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	7,60 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-54,41%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 36,23 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	22,40%
<b>Desviación típica 5 años</b>	50,08%
<b>Beta</b>	1,12

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Por ser muy relacionado con la industria petrolera, Vallourec está muy afectado por la caída de los precios del oro negro. ¿Quizás también que el grupo no ha sabido aprovechar suficientemente de las posibilidades de rentabilidad cuando el sector petrolero estaba en pleno crecimiento? La verdad que los resultados de la empresa no han dejado de bajar desde 2009, igual para los dividendos así como para la cotización. Por eso Vallourec salió del CAC 40 en junio de 2014.

**Presentación de la empresa:**

Creada en 1853, Veolia Environnement es una empresa francesa dedicada a la concepción y al desarrollo de soluciones para la gestión del agua, la gestión de los residuos, y la gestión energética. Veolia acompaña las empresas y a las ciudades en la optimización de sus recursos para mejorar sus resultados económicos, así como sus impactos medioambiental y social.

Gráfico 112. Accionariado VEOLIA ENVIRONNEMENT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Document de Référence 2013 Veolia Environnement

**Datos financieros relevantes:**

Tabla 81. Datos financieros VEOLIA ENVIRONNEMENT

(miles €)	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cifra de Negocio</b>	34 551 000 €	34 786 600 €	29 647 300 €	29 438 500 €	22 314 800 €
<b>Resultado Operativo</b>	2 020 100 €	2 120 300 €	1 017 200 €	1 095 000 €	490 500 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	584 100 €	581 100 €	- 489 800 €	393 800 €	- 135 300 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,21 €</b>	<b>1,21 €</b>	<b>0,70 €</b>	<b>0,70 €</b>	<b>0,70 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 113. Evolución de los dividendos VEOLIA ENVIRONNEMENT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Última política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Veolia Environnement ha decidido distribuir un dividendo de **0,70€** por acción. Este dividendo se puede cobrar **en efectivo o en acciones** Veolia Environnement.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 114. Evolución de la cotización VEOLIA ENVIRONNEMENT



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



Tabla 82. Resultados análisis VEOLIA ENVIRONNEMENT

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-36,81%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 8,60 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	4,52 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>-17,45%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>- 4,08 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	32,85%
<b>Desviación típica 5 años</b>	73,46%
<b>Beta</b>	1,04

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Habituado durante muchos años a inversiones importantes, posibles gracias a la rentabilidad que le aportaba el mercado francés, el grupo se encuentra en un periodo de repliegue estratégico. En efecto, el grupo está muy endeudado y tiene que adaptar sus ambiciones para reabsorber una deuda que ya no está sostenible. Esto explica la bajada de los dividendos distribuidos y las dificultades encontradas por su acción.

VINCI



### **Presentación de la empresa:**

Creado en 1899, Vinci es un grupo líder en el sector de la construcción y de las concesiones de servicios públicos. El grupo dedica su actividad en más de 100 países a concebir, financiar, construir y gestionar edificios, equipamientos e infraestructuras de transporte y energía. Vinci construye y gestiona también aparcamientos para vehículos, aeropuertos y autovías.

Gráfico 115. Accionariado VINCI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.vinci.com](http://www.vinci.com)

### Datos financieros relevantes:

Tabla 83. Datos financieros VINCI

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	34 003 000 €	37 646 000 €	38 634 000 €	40 338 000 €	38 703 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	3 429 000 €	3 601 000 €	3 651 000 €	3 767 000 €	4 243 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	1 776 000 €	1 904 000 €	1 917 000 €	1 962 000 €	2 486 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,67 €</b>	<b>1,77 €</b>	<b>1,77 €</b>	<b>1,77 €</b>	<b>2,22 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 116. Evolución de los dividendos VINCI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, el Consejo de Administración de Vinci ha decidido distribuir un dividendo por acción de **1,77€ en efectivo**. Esto representa un ratio pay-out del 50%, en acuerdo con la política del grupo de distribuir cada año 50% de su resultado neto.

### Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 117. Evolución de la cotización VINCI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 84. Resultados análisis VINCI

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	13,85%
<b>Plusvalía efectiva</b>	5,54 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	6,98 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>31,31%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>12,52 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	15,76%
<b>Desviación típica 5 años</b>	35,24%
<b>Beta</b>	1,11

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

La actividad de concesión de Vinci le asegura una rentabilidad constante y duradera, y esto se ve en sus resultados. La política del grupo de distribuir 50% de sus beneficios asegura también una rentabilidad constante a los accionistas. Esto puede explicar el poco de evolución de la cotización. La acción Vinci se posiciona así más para una inversión a largo plazo.

VIVENDI



**Presentación de la empresa:**

Al principio filial de Veolia, Vivendi se separó del grupo en 2000. Hoy es una multinacional especializada en la comunicación y el entretenimiento. El grupo se dedica a cinco segmentos de actividad: la televisión, las telecomunicaciones, el cinema, la música, y lo que llama Vivendi Village para sus otras actividades. Vivendi es propietario de diferentes filiales líderes en los contenidos y los medios de comunicación tal como Canal+ o Universal Music Group.

Gráfico 118. Accionariado VIVENDI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.vivendi.com](http://www.vivendi.com)

## Datos financieros relevantes:

Tabla 85. Datos financieros VIVENDI

(miles €)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Cifra de Negocio</b>	28 878 000 €	28 813 000 €	28 994 000 €	22 135 000 €	10 089 000 €
<b>Resultado Operativo</b>	4 871 000 €	5 682 000 €	2 878 000 €	- 435 000 €	736 000 €
<b>Beneficio Neto Atribuible</b>	2 198 000 €	2 681 000 €	164 000 €	1 967 000 €	4 744 000 €
<b>Dividendo Por Acción (DPA)</b>	<b>1,40 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>	<b>1,00 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Gráfico 119. Evolución de los dividendos VIVENDI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Ultima política de dividendos (2013):

Para el ejercicio cerrado el 31/12/2013, los directivos de Vivendi han decidido repartir un dividendo por acción de **1€ en efectivo**.

## Análisis de rentabilidad (2010-2014):

Gráfico 120. Evolución de la cotización VIVENDI



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Tabla 86. Resultados análisis VIVENDI

<b>Crecimiento acción en 5 años</b>	-3,36%
<b>Plusvalía efectiva</b>	- 0,72 €
<b>Dividendos totales recibidos</b>	5,80 €
<b>Rentabilidad total</b>	<b>23,73%</b>
<b>Rentabilidad total efectiva</b>	<b>5,08 €</b>
<b>Desviación típica anual</b>	10,84%
<b>Desviación típica 5 años</b>	24,24%
<b>Beta</b>	0,88

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

El gran reto de la estrategia de Vivendi es continuar a tener ideas y audacia en un mercado muy versátil. Esto explica la volatilidad de la actividad del grupo (adquisiciones y cesiones de compañías frecuentes) y de sus resultados. Al contrario, la cotización es bastante estable. En cuanto a su distribución de dividendo, el grupo se muestra prudente porque quiere mantener su rating al nivel BBB/baa2.

## Conclusiones

Como visto en el marco teórico, la política de dividendos es un tema complejo que constituye un reto estratégico clave para las empresas. En efecto las empresas tienen que encontrar el sistema óptimo, que satisfaga tanto las expectativas de sus accionistas como las necesidades del propio negocio. Para eso, hemos visto que las empresas pueden recurrir a varios instrumentos y medidas, cada uno teniendo efectos específicos sobre el accionariado y el negocio. Hemos visto también que el entorno en el que ejercen las empresas puede influir en sus decisiones. Para concluir sobre el marco teórico, podemos recapitular lo que las diferentes teorías nos dicen sobre las distintas razones que pueden influenciar las empresas al momento de fijar su política de dividendos.

Es preferible para las empresas pagar dividendos cuando:

- Los mercados son eficientes (Irrelevancia de la política de dividendos según Modigliani y Miller).
- Las posibilidades de inversión ofrecen una rentabilidad inferior al coste de capital (modelo de Gordon).
- La fiscalidad es baja, o los tipos impositivos sobre dividendos son inferiores a los sobre ganancias de capital.
- Hay pocos costes de transacción o son menos elevados para las operaciones de distribución de dividendos que para las de compra/venta de títulos.
- Los accionistas de la empresa invirtieron en ella justo por su política de distribución de dividendos (efecto clientela).
- Existen conflictos entre los accionistas y los directivos (teoría de la agencia).
- La empresa mantiene constante su política de repartición de dividendos y no quiere asustar a sus clientes disminuyendo los dividendos distribuidos (teoría de la señal).

Es preferible para la empresa retener sus beneficios cuando:

- Los mercados son eficientes (Irrelevancia de la política de dividendos según Modigliani y Miller)
- La empresa tiene oportunidades de inversión cuya rentabilidad es superior al coste de capital (modelo de Gordon).
- La fiscalidad es alta, o los tipos impositivos sobre dividendos son más altos que sobre las ganancias de capital.
- Hay muchos costes de transacción, o son más elevados para las operaciones de distribución de dividendos que para las de compra/venta de títulos.
- Los accionistas invirtieron en la empresa justo por su política de retención y reinversión de beneficios (efecto clientela).
- Los accionistas tienen confianza en los directivos en cuanto a la buena gestión de la empresa (teoría de la agencia).
- La empresa sigue una política de retención de beneficios (ejemplo de las empresas de tecnología) y no quiere asustar a sus clientes con un cambio en dicha política (teoría de la señal).
- La empresa no tiene bastante tesorería. Podemos añadir esta última razón a la lista aunque no hemos hablado de esto antes porque no se trata de una teoría en particular. Pero si la empresa realiza beneficios por juego contable (amortización, reversión de deterioro, etc...) y que en realidad no tiene bastante tesorería, es claro que no puede pagar dividendos a sus accionistas.

Ahora, ¿qué ocurre a propósito de las empresas del CAC 40? Primero podemos recordar que la fiscalidad a la que se enfrentan los inversores en Francia es muy alta. Como lo hemos visto en un ejemplo, un inversor puede fácilmente pagar más de un tercio de su rentabilidad bruta a la administración fiscal francesa, incluso más. Hay que tener en cuenta que cuanto más renta tiene la gente, más es susceptible de invertir en bolsa. Pero el baremo



progresivo del impuesto sobre la renta hace que la gente también tendrá que pagar más impuestos sobre la rentabilidad de sus inversiones. La fiscalidad por eso perjudica mucho al accionariado: la rentabilidad neta que los inversores pueden obtener comparada a los riesgos bursátiles a los que se exponen tiende a frenar sus inversiones.

A propósito de las empresas del CAC 40, hay que tener en cuenta que ya son empresas maduras, por lo que casi todas tienen políticas de dividendos estables y muy similares entre ellas. En efecto, hemos podido ver que la mayoría de las empresas distribuye dividendos en efectivo a sus accionistas, algunas proponen la posibilidad de dividendos pagados en acciones, y muy pocas no reparten nada. Hemos visto que algunas empresas tienen una política de dividendos bien definida, por ejemplo con un ratio *pay-out* constante, y que otras ajustan los dividendos distribuidos cada año en función de sus resultados, pero siempre intentando no disminuir el importe distribuido. Además, hemos constatado que muchas empresas aumentaban sus dividendos a lo largo de los años, incluso algunas cuando sus beneficios estaban bajando, lo que nos puede llevar a pensar que la satisfacción del accionariado tiene mucha importancia para ellas. Las primas de fidelidad desarrolladas por algunas vienen confirmar esto.

Por último, en cuanto a nuestro análisis, el objetivo era hacerse una idea de lo que pueden ofrecer las empresas del CAC 40 a sus accionistas. La presentación de cada empresa nos permite conocer un poco más sobre su historia, su actividad, y su estrategia. Comparando los diferentes resultados del análisis de rentabilidad, podemos ver rápidamente cuales han sido las empresas que han ofrecido los mejores retornos sobre inversión durante los últimos cinco años. La descripción de la última política de dividendos de cada empresa da una idea de lo que suelen hacer y por eso de lo que se puede esperar para los próximos años desde el punto de vista del accionista. Un pequeño comentario intenta explicar los resultados obtenidos por cada empresa, resume su situación actual, e informa de los principales retos al que se deberá enfrentar en el futuro. Por último, la evaluación del riesgo bursátil es una herramienta importante al momento de comparar los resultados: a

rentabilidad igual, el comportamiento racional es de invertir en el título menos arriesgado. Así, con todo esto, hemos conseguido a formar lo que se puede considerar como un guía útil, que compila las informaciones más importantes para el pequeño accionista interesado por invertir en la bolsa francesa.

## **Bibliografía**

ALBOUY, M. & SCHATT, A. : « La politique de dividende permet-elle de discipliner les dirigeants ? », *Cahier du Fargo*, n°1100603, 2010.

ALBOUY, M. : « La politique de dividendes des entreprises », *Revue d'économie financière*, n°12-13, 1990, Pp : 240-251.

ANDREI, D. : « Chapitre 11, Politique de dividende », *Principes de Finance – HEC Lausanne*, 2011.

BERK, J. & DEMARZO, P. : « Chapitre 17, La politique de distribution », *Finance d'entreprise*, Pearson Education France, 2011.

BODIE, Z. & MERTON, R. : « Chapitre 9 : L'évaluation des actions », *Finance*, Pearson, 2011.

CLARKSON, G. y ELLIOTT, B.: *Managing Money and Finance*, Gower Press, 1969.

CRUZ ROCHE, I.: « Las decisiones de distribución de beneficios en la empresa: Política de dividendos », *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n° 17, 1976, Pp: 37-54.

DUBOIS, D. : « Alléger la fiscalité des actions et encourager la distribution de dividendes », *Revue d'économie financière*, n°54, 1999, Pp : 235-241.

EASTERBROOK F.H.: « Two Agency-Cost Explanations of Dividends », *The American Economic Review*, vol. 74, n°4, 1984, Pp. 650-659.

GORDON, M: « Dividends, Earnings and Stock Prices », *Review of Economics and Statistics*, n° 41, 1959, Pp: 99-105.

GUTIERREZ-COLOMER, D.: « Capitulo 6 Política de Dividendos », *Apuntes de Finanzas Corporativas - Universidad Pontificia de Comillas*, 2009.

HIGUEREY GOMEZ, A.: “Política de dividendos”, *Departamento de Ciencias Económicas y Administrativas, Área de Finanzas – Universidad de Los Andes*, 2008.

LINTNER, J.: « Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes ». *American Economic Review*, n°46, 1956, Pp: 97-113.

MASCAREÑAS, J.: « La Política de Dividendos », *Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas – Universidad Complutense de Madrid*, 2011.

MATHIEU, B. : « Dividendes en nature : un mode de distribution en voie de développement », *Capital Finance* n°1095, 2013, Pp : 6-7.

MENENDEZ PLANS, C.: « Un Modelo mono periódico para optimizar la política de dividendos en un mercado de capitales imperfecto », *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, n°67, 1991, Pp: 435-464.

MILLER, M. & MODIGLIANI, F.: « Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares ». *Journal of Business* n°34, 1961, Pp: 411-433.

MIRETE, P.: « Tema 3: El Análisis de los Estados Financieros (Parte 1) El Balance », *Curso 2014-2015 – Universidad Pontificia de Comillas*, 2014.

REDONDO, P. PUJOL, T. GIRARD, P. BUA, M. : « La politique de distribution de dividendes (1982-1986) », *Économie & prévision*, n°88-89, 1989, Pp : 57-72.

RUBNER, A.: *The Ensnared Shareholder*, Pelican, 1966.

ABC Bourse, L'indispensable pour investir en bourse, 2015, disponible en <http://www.abcbourse.com>

Euronext, CAC 40 | Indices, 2015, disponible en <https://indices.euronext.com>

Ministère des finances et des comptes publics, 2015, disponible en <http://www.impots.gouv.fr>

## Anexos

En estos anexos se exponen tablas y gráficos para ilustrar el análisis de las empresas. En un primer lugar, se detallan los resultados del CAC 40 en su conjunto mediante un gráfico de su evolución bursátil así como otro gráfico que presenta la relación rentabilidad/riesgo de cada empresa del índice. Después, se resumen los resultados de nuestro análisis para cada sector mediante un gráfico de su evolución bursátil, una tabla resumen de las empresas analizadas que forman parte de este sector, y un gráfico de la relación rentabilidad/riesgo de estas mismas empresas.

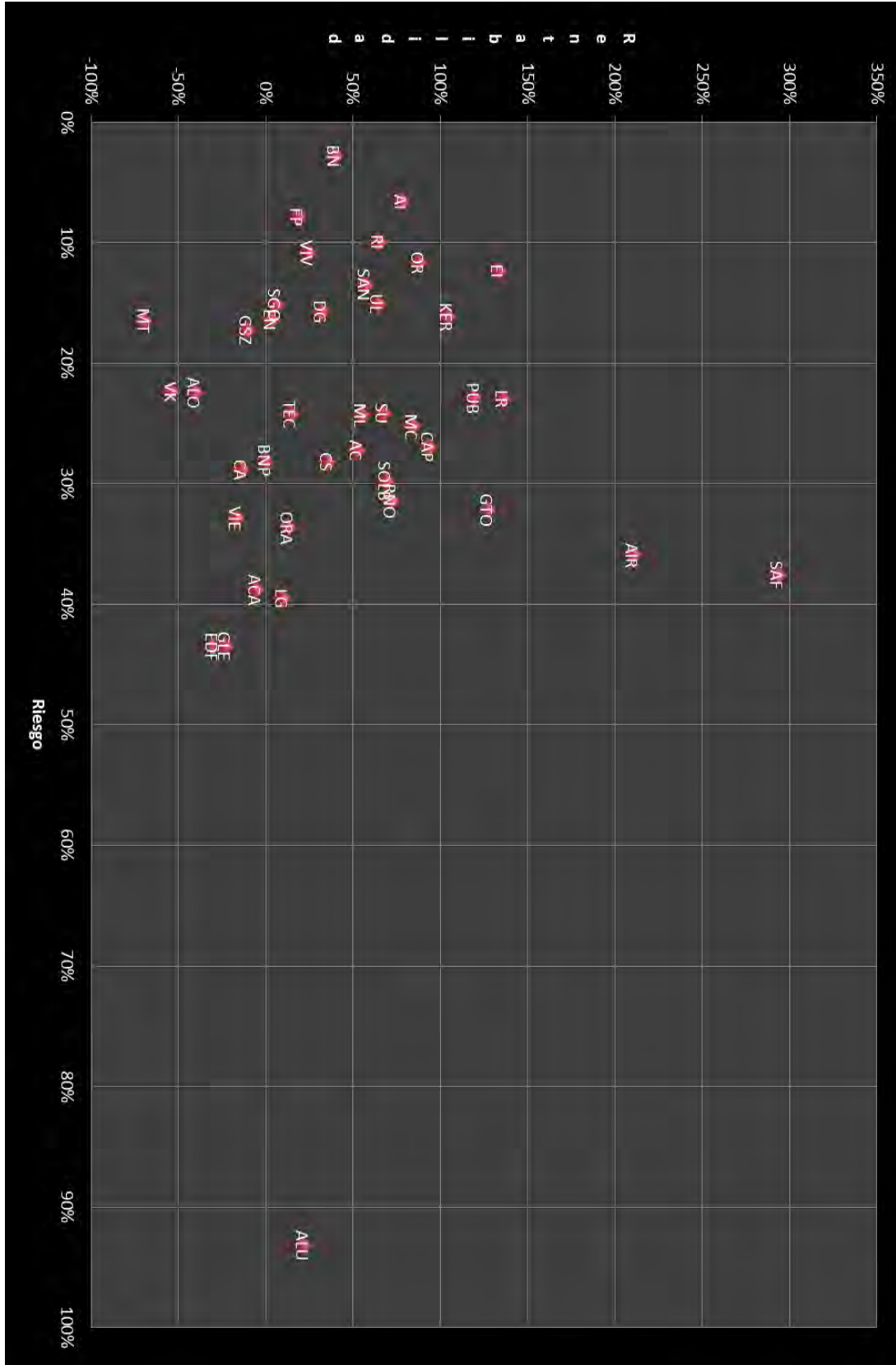
### CAC 40

Anexo 1. Evolución bursátil del CAC 40



Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 2. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas del CAC 40



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Petróleo y Gas

Anexo 3. Evolución bursátil de la industria de Petróleo y Gas, en comparación con el CAC 40



Fuente: <https://indices.euronext.com>

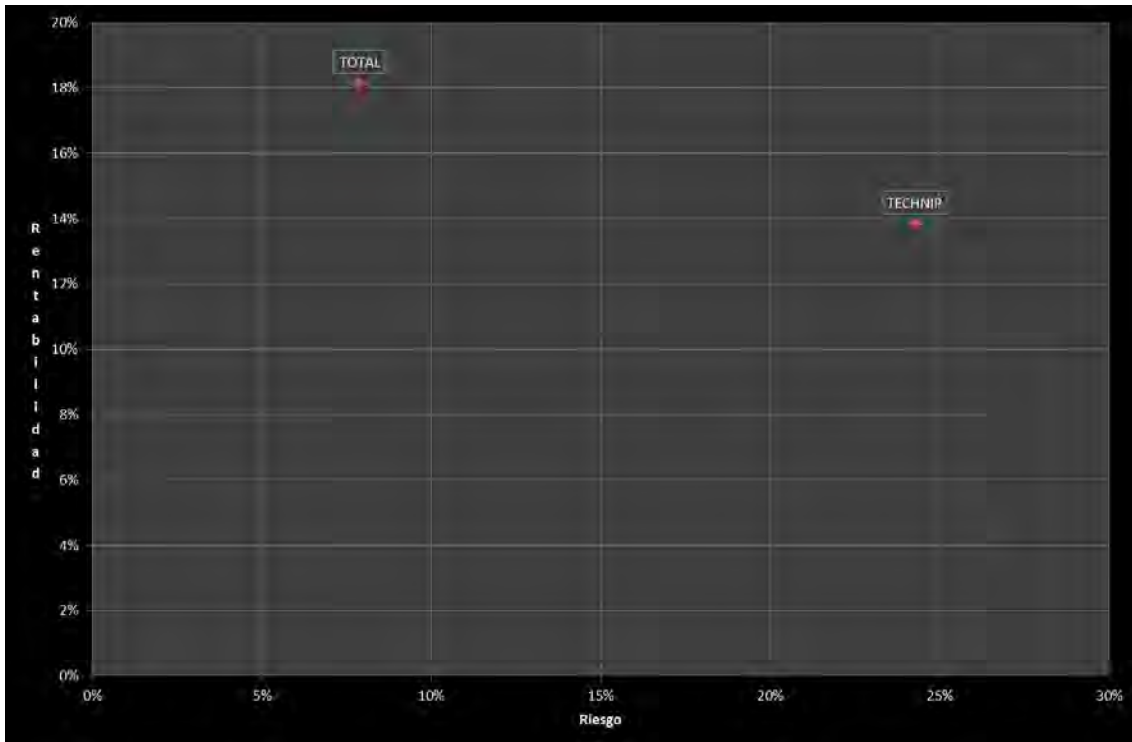
Anexo 4. Resultados del análisis de las empresas de Petróleo y Gas

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
TECHNIP	-1,92%	7,91 €	13,79%	6,95 €	24,27%	1,02
TOTAL	-7,15%	11,56 €	18,09%	8,29 €	7,89%	0,86

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



## Anexo 5. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Petróleo y Gas



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Materiales Básicos

### Anexo 6. Evolución bursátil de la industria de Materiales Básicos, en comparación con el CAC 40



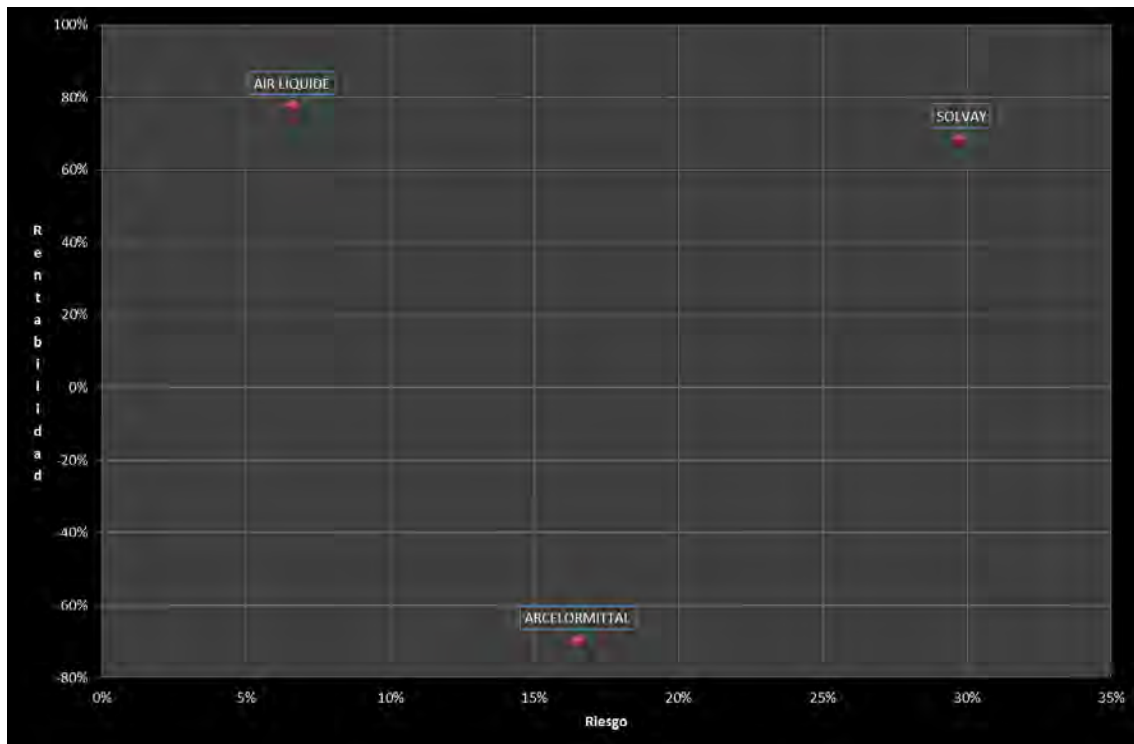
Fuente: <https://indices.euronext.com>

**Anexo 7. Resultados del análisis de las empresas de Materiales Básicos**

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
AIR LIQUIDE	57,69%	12,91 €	77,48%	50,53 €	6,60%	0,79
ARCELORMITTAL	-72,77%	0,96 €	-69,88%	23,32 €	16,49%	1,33
SOLVAY	47,97%	15,47 €	68,34%	51,91 €	29,79%	0,90

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

**Anexo 8. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Materiales Básicos**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Industrias

### Anexo 9. Evolución bursátil de las empresas de Industria, en comparación con el CAC 40



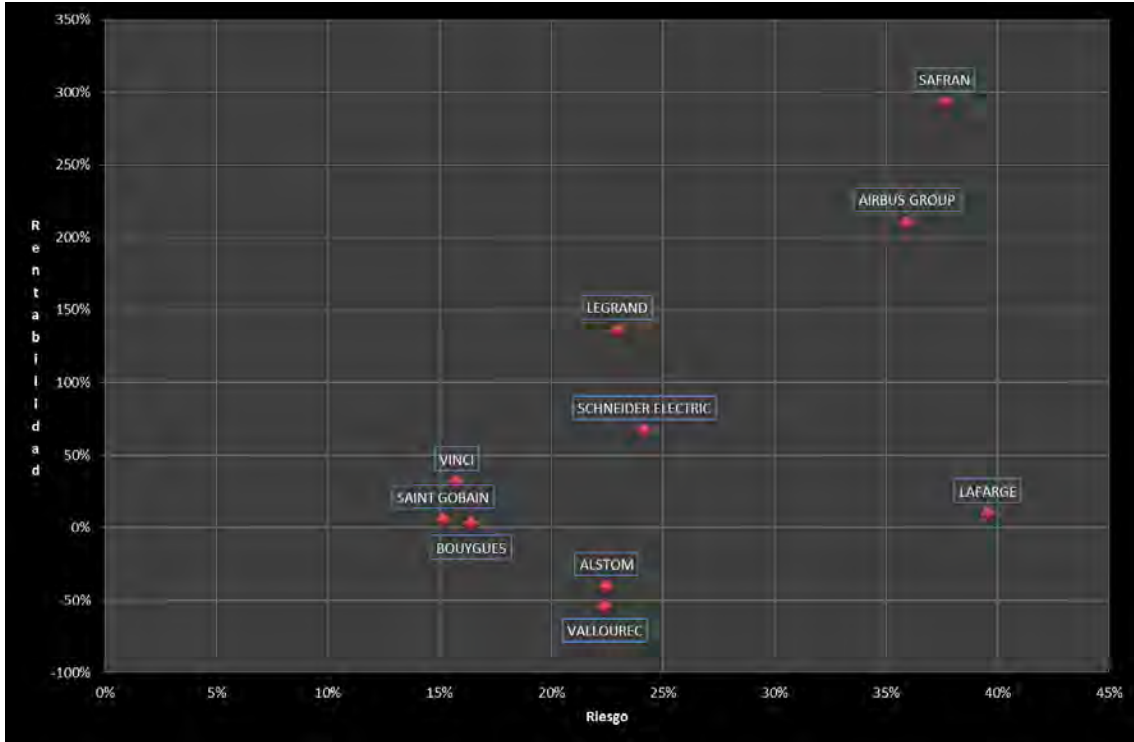
Fuente: <https://indices.euronext.com>

### Anexo 10. Resultados del análisis de las empresas de Industria

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
AIRBUS GROUP	195,57%	2,02 €	210,01%	29,38 €	35,95%	0,88
ALSTOM	-47,86%	3,50 €	-41,07%	21,16 €	22,47%	1,11
BOUYGUES	-19,02%	8,00 €	2,59%	0,96 €	16,42%	0,99
LAFARGE	-0,58%	5,75 €	9,26%	5,41 €	39,55%	1,22
LEGRAND	113,19%	4,56 €	135,52%	27,68 €	22,95%	0,83
SAFRAN	269,64%	3,20 €	292,72%	40,59 €	37,60%	0,86
SAINT GOBAIN	-9,90%	5,87 €	5,12%	2,00 €	15,17%	1,31
SCHNEIDER ELECTRIC	47,02%	8,07 €	66,60%	27,46 €	24,17%	1,30
VALLOUREC	-65,83%	7,60 €	-54,41%	36,23 €	22,40%	1,12
VINCI	13,85%	6,98 €	31,31%	12,52 €	15,76%	1,11

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Anexo 11. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Industria



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Bienes de Consumo

Anexo 12. Evolución bursátil de la industria de Bienes de Consumo, en comparación con el CAC 40



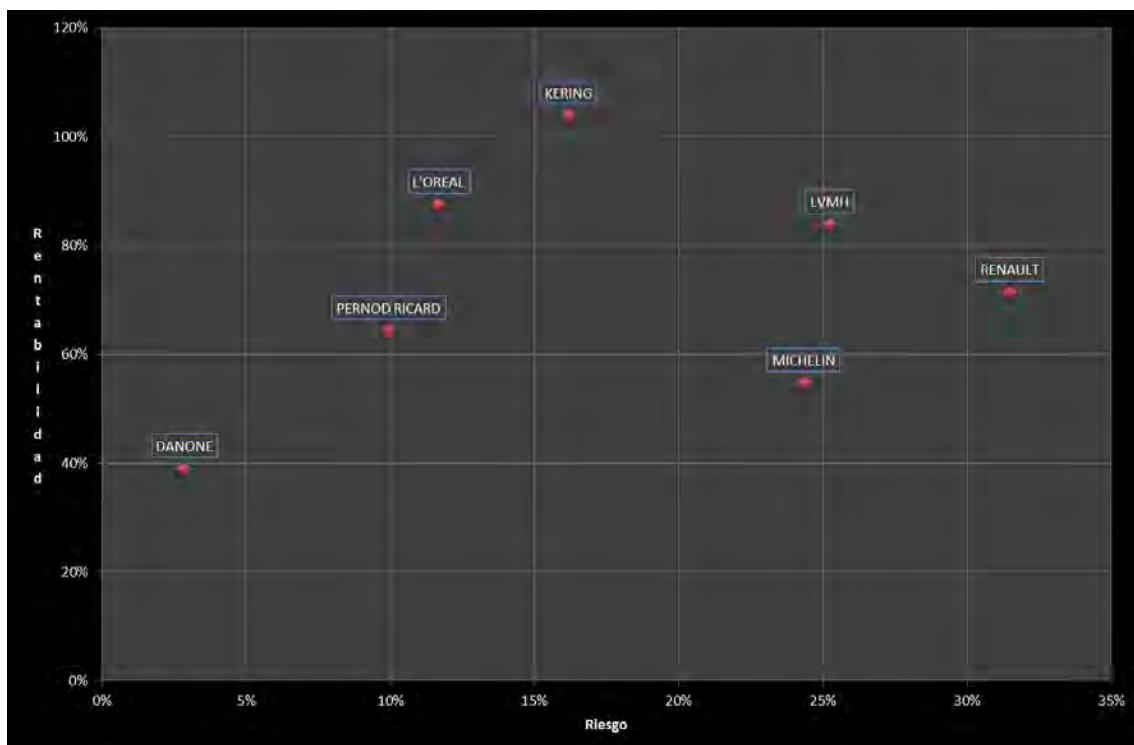
Fuente: <https://indices.euronext.com>

### Anexo 13. Resultados del análisis de las empresas de Bienes de Consumo

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
DANONE	25,98%	5,59 €	38,92%	16,82 €	2,86%	0,74
KERING	83,29%	17,80 €	103,75%	90,28 €	16,17%	0,88
L'OREAL	74,50%	10,35 €	87,46%	69,82 €	11,68%	0,68
LVMH	68,04%	12,35 €	83,74%	65,90 €	25,24%	0,96
MICHELIN	36,83%	9,78 €	54,61%	30,04 €	24,33%	1,05
PERNOD RICARD	51,67%	7,64 €	64,23%	39,07 €	9,94%	0,73
RENAULT	58,46%	4,90 €	71,28%	27,23 €	31,47%	1,28

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Anexo 14. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Bienes y Consumo



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Salud

Anexo 15. Evolución bursátil de la industria de Salud, en comparación con el CAC 40



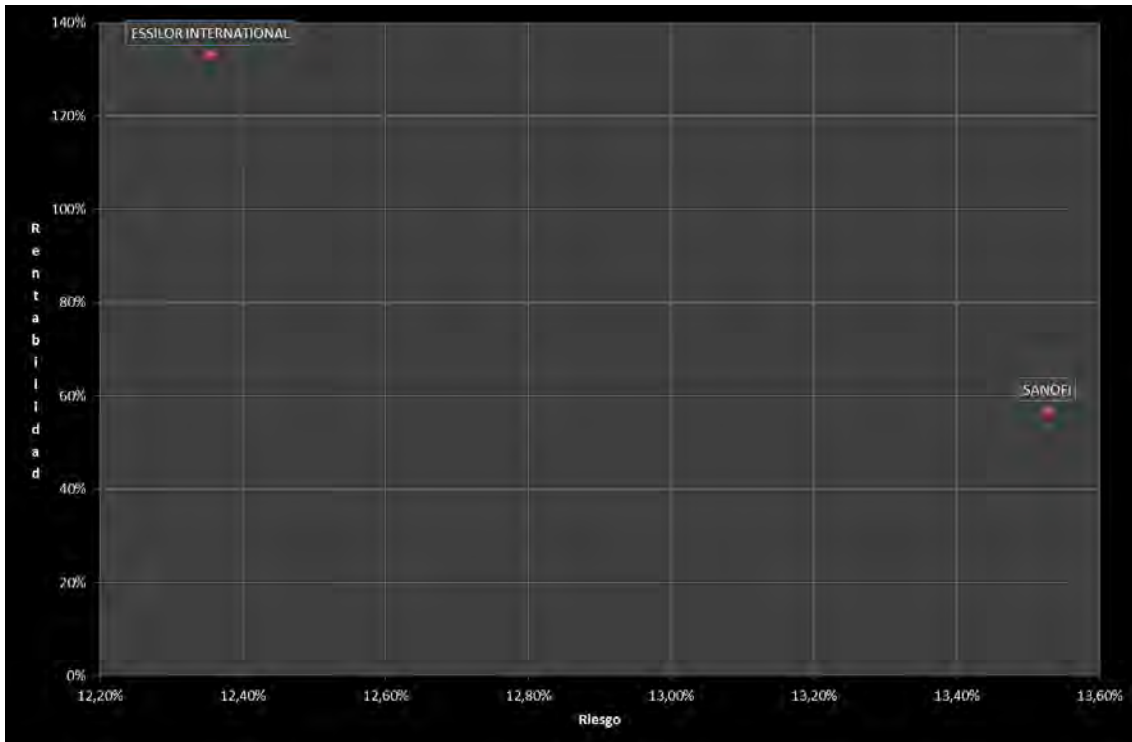
Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 16. Resultados del análisis de las empresas de Salud

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
ESSILOR INTERNATIONAL	122,71%	4,20 €	132,80%	55,27 €	12,35%	0,68
SANOFI	33,32%	13,12 €	56,44%	32,03 €	13,53%	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Anexo 17. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Salud



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Servicios a los Consumidores

### Anexo 18. Evolución bursátil de la industria de Servicios a los Consumidores, en comparación con el CAC 40



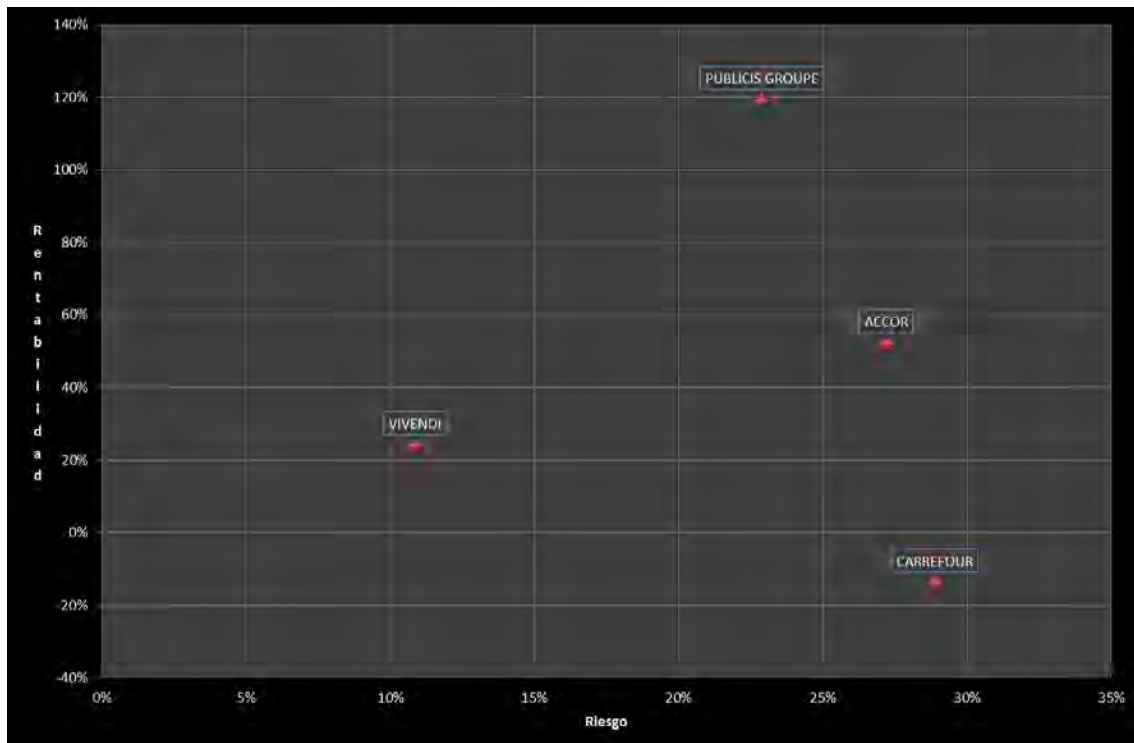
Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 19. Resultados del análisis de las empresas de Servicios a los Consumidores

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
ACCOR	35,83%	4,38 €	51,76%	14,23 €	27,19%	1,11
CARREFOUR	-25,59%	3,88 €	-14,18%	4,82 €	28,87%	1,06
PUBLICIS GROUPE	105,05%	4,00 €	118,81%	34,56 €	22,88%	0,78
VIVENDI	-3,36%	5,80 €	23,73%	5,08 €	10,84%	0,88

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Anexo 20. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Servicios a los Consumidores



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)



## Telecomunicaciones

Anexo 21. Evolución bursátil de la industria de Telecomunicaciones, en comparación con el CAC 40



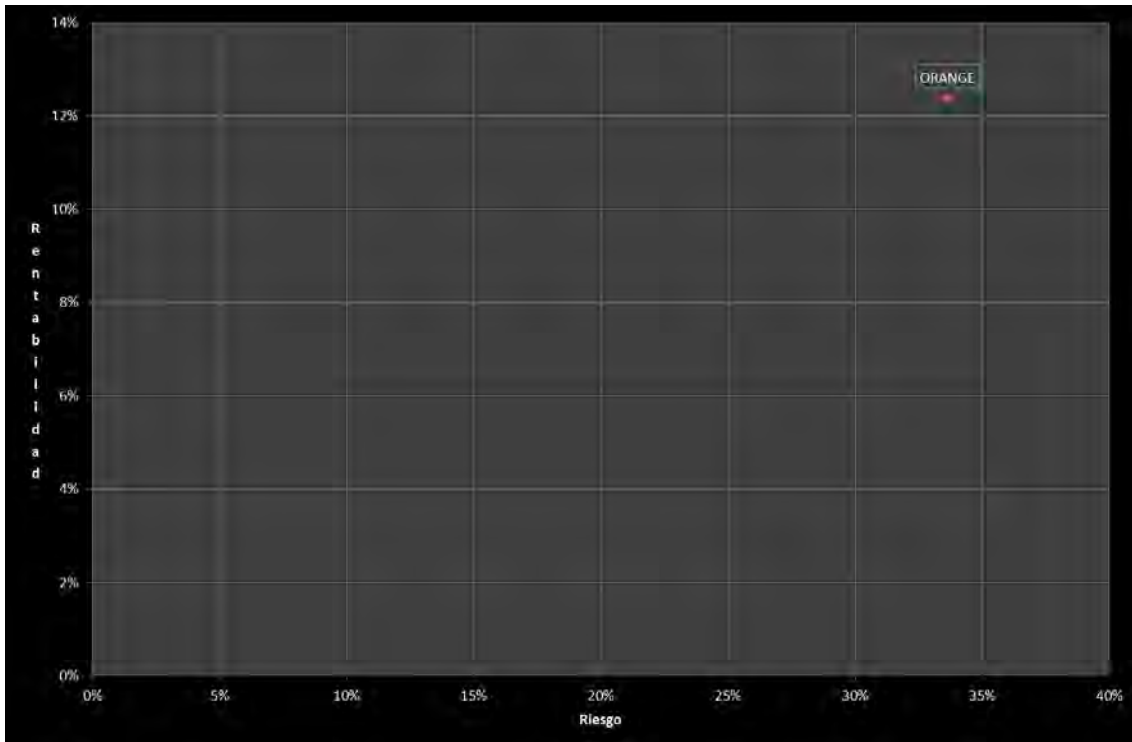
Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 22. Resultados del análisis de las empresas de Telecomunicaciones

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
ORANGE	-20,33%	5,80 €	12,33%	2,19 €	33,65%	0,89

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

### Anexo 23. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Telecomunicaciones



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Servicios a las Colectividades

### Anexo 24. Evolución bursátil de la industria de Servicios a las Colectividades, en comparación con el CAC 40



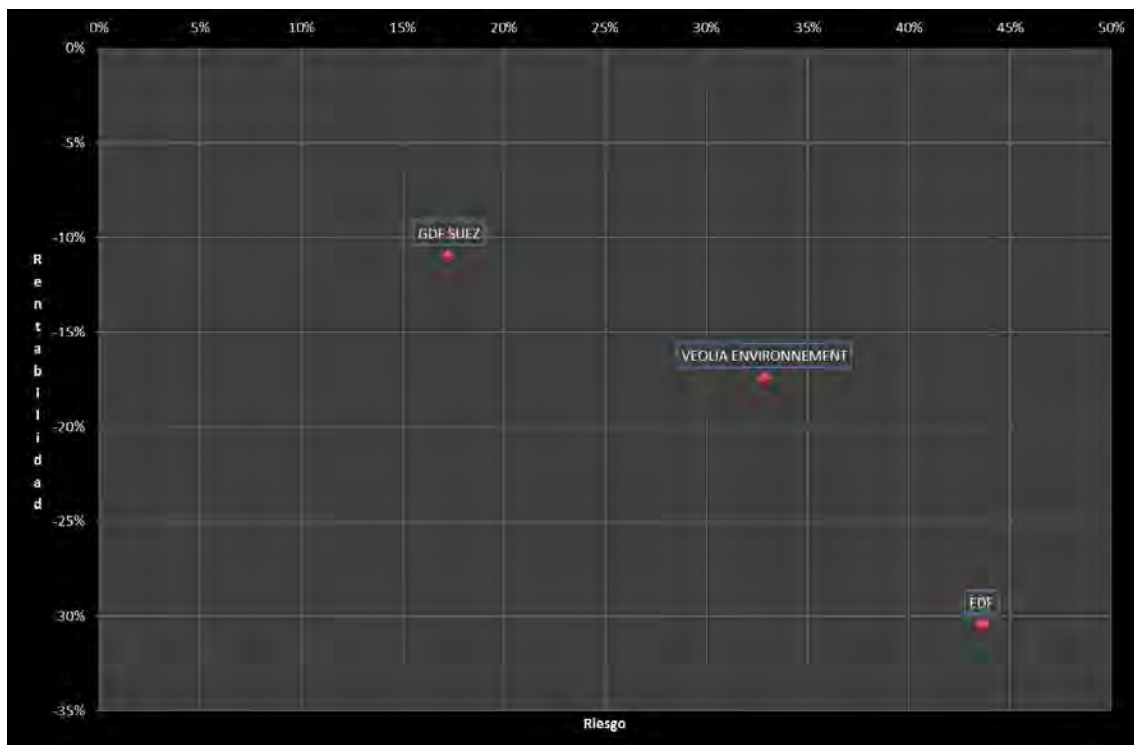
Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 25. Resultados del análisis de las empresas de Servicios a las Colectividades

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
EDF	-45,10%	6,08 €	-30,49%	- 12,68 €	43,58%	0,85
GDF SUEZ	-35,70%	7,47 €	-10,99%	- 3,32 €	17,27%	0,96
VEOLIA ENVIRONNEMENT	-36,81%	4,52 €	-17,45%	- 4,08 €	32,85%	1,04

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Anexo 26. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Servicios a las Colectividades



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Sociedades Financieras

Anexo 27. Evolución bursátil de la industria de Sociedades Financieras, en comparación con el CAC 40



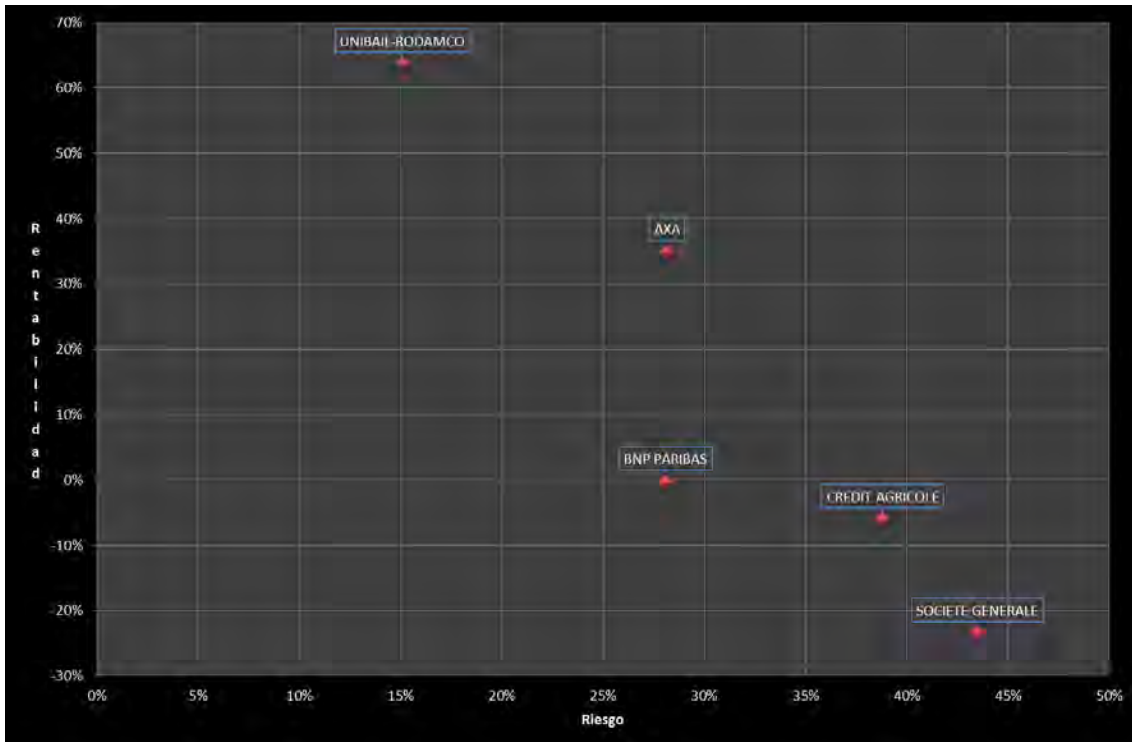
Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 28. Resultados del análisis de las Sociedades Financieras

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
AXA	14,32%	3,46 €	34,91%	5,87 €	28,15%	1,53
BNP PARIBAS	-13,94%	7,80 €	-0,31%	0,18 €	28,09%	1,62
CREDIT AGRICOLE	-16,10%	1,29 €	-6,08%	0,78 €	38,79%	1,65
SOCIETE GENERALE	-30,35%	3,45 €	-23,49%	11,80 €	43,47%	1,86
UNIBAIL-RODAMCO	37,06%	41,30 €	63,65%	98,85 €	15,09%	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Anexo 29. Relación rentabilidad/riesgo de las Sociedades Financieras



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

## Tecnología

### Anexo 30. Evolución bursátil de la industria de Tecnología, en comparación con el CAC 40



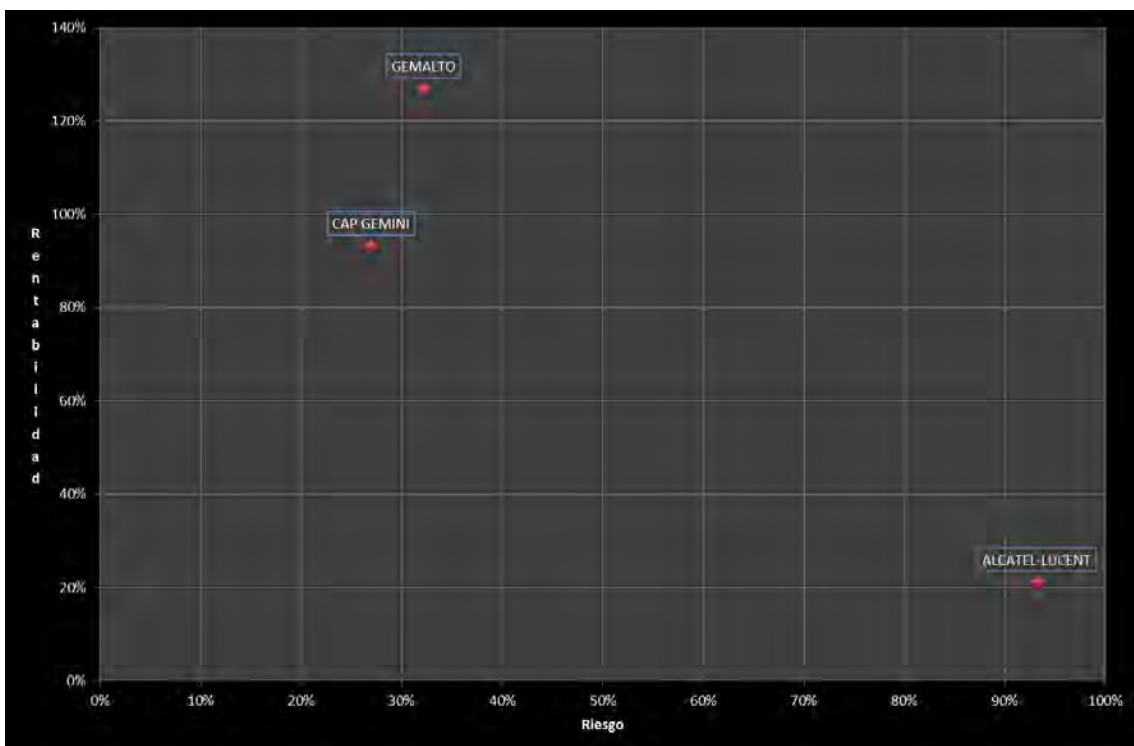
Fuente: <https://indices.euronext.com>

Anexo 31. Resultados del análisis de las empresas de Tecnología

Sociedad	Plusvalía	Dividendos recibidos	Rentabilidad total	Rentabilidad efectiva	Desviación típica anual	Beta
ALCATEL-LUCENT	20,98%	- €	20,98%	0,52 €	93,20%	1,11
CAP GEMINI	78,35%	4,90 €	93,04%	31,03 €	26,97%	1,01
GEMALTO	121,60%	1,56 €	126,68%	38,84 €	32,18%	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)

Anexo 32. Relación rentabilidad/riesgo de las empresas de Tecnología



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de [www.abcbourse.com](http://www.abcbourse.com)