

# Trabajo Fin de Grado

## OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN A PARTIR DE LA FECHA DE REPARTO DE DIVIDENDOS. APLICACIÓN AL IBEX-35

Investment opportunities from the date of dividend  
distribution. Application to the Ibex-35

Autora

Cristina Fustero Gan

Director

Dr. Luis Alfonso Vicente Gimeno

AUTORA: Cristina Fustero Gan

DIRECTOR: Luis Alfonso Vicente Gimeno

TÍTULO: Oportunidades de inversión a partir de la fecha de reparto de dividendos.  
Aplicación al Ibex-35 (*Investment opportunities from the date of dividend distribution.  
Application to the Ibex-35*)

TITULACIÓN: Grado en Finanzas y Contabilidad

## **RESUMEN**

El presente Trabajo Fin de Grado muestra posibles oportunidades de inversión a partir de la fecha de reparto de dividendos.

Comenzaremos poniendo en contexto la coyuntura actual que nos rodea, acto seguido, veremos los componentes más importantes de la gestión orientada a dividendos y observaremos a nivel europeo cuáles han sido los países que han pagado más dividendos.

Tras esta explicación llegaremos al análisis empírico, donde realizaremos un análisis descriptivo de la rentabilidad promedio que se ha obtenido en diferentes horizontes temporales con los dividendos ordinarios repartidos en el Ibex 35 durante los últimos cinco años (2019 – 2023). Finalmente, conoceremos si existen estrategias de inversión previas y/o con posterioridad al reparto del dividendo.

## **ABSTRACT**

This Final Degree Project shows possible investment opportunities from the date of dividend distribution.

We will start by putting the current situation around us in context, then we will look at the most important components of dividend-oriented management and we will observe at the European level which countries have paid the most dividends.

After this explanation, we will come to the empirical analysis, where we will carry out a descriptive analysis of the average profitability that has been obtained in different time horizons with the ordinary dividends distributed in the Ibex 35 during the last five years (2019 – 2023). Finally, we will find out if there are investment strategies before and/or after the distribution of the dividend.

# ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>CAPÍTULO I: MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS DEL TRABAJO</b>	1
<b>CAPÍTULO II: CONTEXTO DEL DIVIDENDO</b>	2
<i>i. COYUNTURA ACTUAL</i>	2
<i>ii. GESTIÓN ORIENTADA A DIVIDENDOS</i>	4
1. MERCADOS FINANCIEROS	5
2. ACCIONES	7
3. DIVIDENDOS	9
<i>iii. COMPARATIVA INTERNACIONAL DE DIVIDENDOS</i>	12
1. EUROPA	13
2. ESPAÑA	16
<b>CAPÍTULO III: ANÁLISIS EMPÍRICO</b>	19
<i>i. DATOS</i>	19
1. OBTENCIÓN DE DATOS	19
2. ANÁLISIS DE LA MUESTRA	20
<i>ii. OPORTUNIDADES DE INEFICIENCIA EN EL REPARTO DEL DIVIDENDO</i>	21
1. ANTES DEL REPARTO DEL DIVIDENDO	22
2. DESPUÉS DEL REPARTO DEL DIVIDENDO	28
<b>CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES</b>	34
<b>BIBLIOGRAFÍA CITADA</b>	36
<b>ANEXOS</b>	40

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1.</b> Tipos de derechos de los accionistas .....	8
<b>Gráfico 2.</b> Los pagadores de dividendos de mayor rendimiento de Europa.....	13
<b>Gráfico 3.</b> Rentabilidad histórica 2023 del Ibex 35 frente al Ibex 35 con Dividendos .	16
<b>Gráfico 4.</b> Rentabilidad histórica a 5 años del Ibex 35 con y sin Dividendos.....	17
<b>Gráfico 5.</b> Contraste de rentabilidad previa al reparto de dividendos .....	23
<b>Gráfico 6.</b> Contraste de rentabilidad posterior al reparto de dividendos .....	30

## ÍNDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.</b> Mercados de Valores gestionados por BME en España.....	6
<b>Tabla 2.</b> Procedimiento de pago de dividendos .....	12
<b>Tabla 3.</b> Comparativa rentabilidad del dividendo por zonas y plazos.....	15
<b>Tabla 4.</b> Composición de la muestra .....	20
<b>Tabla 5.</b> Dividendos repartidos por cada empresa y su importe promedio (€).....	20
<b>Tabla 6.</b> Diferencia de desviaciones de rentabilidad de la muestra (previo al reparto).	24
<b>Tabla 7.</b> Distribución de dividendos por sectores e industrias .....	25
<b>Tabla 8.</b> Diferencia de desviaciones de rentabilidad por sectores (previo al reparto)...	26
<b>Tabla 9.</b> Diferencia de desviaciones de rentabilidad por años (previo al reparto) .....	27
<b>Tabla 10.</b> Comprobación del descuento teórico del dividendo por sectores .....	28
<b>Tabla 11.</b> Diferencia de desviaciones de rentabilidad de la muestra (tras el reparto) ...	30
<b>Tabla 12.</b> Diferencia de desviaciones de rentabilidad por sectores (tras el reparto) .....	31
<b>Tabla 13.</b> Diferencia de desviaciones de rentabilidad por años (tras el reparto).....	32

## **CAPÍTULO I: MOTIVACIÓN Y OBJETIVOS DEL TRABAJO**

Durante estos cuatro años como estudiante del Grado en Finanzas y Contabilidad en la Universidad de Zaragoza, he tenido el privilegio de formarme en ambas especialidades y han sido fundamentales para desarrollar habilidades tanto personales como profesionales.

A raíz de cursar asignaturas del ámbito financiero (renta fija, análisis bursátil, operaciones actuariales, gestión de carteras e ingeniería financiera), surgió mi pasión por las finanzas. He realizado prácticas en este área y de hecho, me gustaría seguir formándome en ello. Esto me motivó a escoger una línea de trabajo vinculada con análisis bursátil que me permitiera investigar y ampliar conocimientos.

Con el presente Trabajo Fin de Grado se persigue poner en valor las competencias adquiridas y profundizar en uno de los elementos clave del mercado bursátil español, el dividendo, demostrando así que puede ser una buena alternativa de inversión.

Como comprobaremos a lo largo del estudio, casi la mitad de la población española ha optado por invertir alguna vez en los mercados financieros. Comenzaremos analizando la coyuntura actual, después explicaremos el funcionamiento del mercado financiero, conoceremos los tipos de acciones y los derechos que proporcionan al accionista. De esta manera nos adentraremos en un análisis más exhaustivo de los dividendos.

Seguido de ello examinaremos a nivel europeo aquellos países, sectores y empresas que han destacado por la rentabilidad pagada por dividendos. Además, analizaremos de forma comparativa la rentabilidad alcanzada en el Ibex35 frente al Ibex35 con dividendos.

Después de tener esta base sólida, pasaremos al análisis empírico. Mediante los datos obtenidos de fuentes oficiales, analizaremos la muestra con la que se ha realizado el presente estudio, basado en los últimos cinco años (2019 – 2023).

A través de este análisis completaremos nuestros objetivos, que se basan en analizar las oportunidades de ineficiencia en el reparto del dividendo en el mercado español. No se trata de buscar el cobro del dividendo, sino de ir más allá y observar si se produce el descuento teórico o no, si somos capaces de formar estrategias cortoplacistas o de mayor plazo que nos permitan obtener la revalorización generada por el aumento de la demanda en periodos previos o, revalorizaciones posteriores al dividendo tras el descuento del mismo. Además, utilizaremos técnicas estadísticas para contrastar si los resultados obtenidos son significativos.

## **CAPÍTULO II: CONTEXTO DEL DIVIDENDO**

### ***i. COYUNTURA ACTUAL***

Según el estudio realizado por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) en diciembre de 2023, el 31,2% de los encuestados considera que la crisis económica es uno de los principales problemas que atraviesa el país. Además, el 39% de los encuestados considera que los problemas de índole económica son aquellos que más les afecta personalmente. Paralelamente 2023 ha estado marcado por conflictos internacionales, principalmente por la invasión rusa de Ucrania y la guerra de Israel contra Hamás.

Asimismo, podemos indicar que todavía no se logrado una completa recuperación de la normalidad tras la pandemia del COVID-19. La Sociedad Española de Medicina de Urgencias y Emergencias (SEMES) establece una serie de recomendaciones al comienzo de 2024 y reitera la gran afluencia en los servicios de urgencia, la saturación en centros hospitalarios y la creciente espera en los tiempos de atención al paciente.

En un contexto inflacionario como en el que nos encontramos, el sentimiento mayoritario de la población española no es especialmente halagüeño en relación a su economía doméstica. De hecho, un 84% de los españoles considera que los precios seguirán aumentando, mermando a su vez la capacidad adquisitiva de cada individuo (IPSOS, 2023).

“La inflación se define como el crecimiento general del nivel de precios de consumo en una economía. El incremento general de precios provoca que el dinero pierda valor, ya que, si los precios aumentan mucho, mañana podremos comprar menos productos que hoy con la misma cantidad de dinero. Por lo tanto, la inflación nos afecta a todos y hace que perdamos poder adquisitivo” (BDE, consultado en diciembre de 2023).

Ante estas circunstancias, la población trata de ahorrar para cubrir sus objetivos a corto plazo. Incluso aquellos que pudiesen tener cubiertas dichas necesidades en el corto plazo, tienen propósitos a largo plazo en los que aspiran a conservar buena calidad de vida tras su jubilación (MORNINGSTARa, 2023).

Según los datos recogidos en el estudio realizado por XTB (2023), se ha concluido que el 46% de los españoles han optado por invertir alguna vez en los mercados financieros. De este modo tratan de revalorizar sus activos y mantener el equilibrio económico entre ahorro e inversión.

Considerando una perspectiva internacional, de acuerdo a la OECD (2023), existen referencias que apuntan a que el ritmo del crecimiento económico no está sincronizado entre los diferentes países del mundo. Tal y como indica Clare Lombardelli en dicho informe, economista jefe de la OECD, a los mercados emergentes les está yendo mejor que a las economías avanzadas.

A partir de la misma fuente citada en el apartado anterior, se puede observar que en Estados Unidos la economía se muestra más resiliente ante la persistencia de la inflación, mientras que el impacto en la Zona Euro puede ser peor de lo estimado. La estabilidad macroeconómica, las políticas fiscales y la cooperación internacional son elementos clave para mantener un crecimiento sostenido a pesar de la volatilidad de los mercados. Un aspecto interesante es tratar que esta evolución esté alineada con el respeto hacia el medioambiente, la sostenibilidad y el desarrollo tecnológico. De esta forma, el progreso económico estaría vinculado con los 17 Objetivos del Desarrollo Sostenible (ODS) tratando de lograr un futuro mejor y sostenible para todos (UNITED NATIONS, 2022).

La continua evolución de los últimos años refleja la creciente interrelación entre las economías de los distintos países. Existen otros factores estudiados por la macroeconomía que poseen gran influencia a nivel global y su efecto resulta transcendental en el desarrollo económico de cada país. La macroeconomía estudia el crecimiento y las fluctuaciones de la economía considerando una visión de conjunto a través de determinadas variables agregadas, tales como el nivel de producción, el desempleo, la inflación, los factores productivos y el tipo de cambio (Larraín y Sachs, 2002).

Podemos acudir al PIB para cuantificar este efecto. El Producto Interior Bruto es un indicador sustancial para medir el crecimiento económico, es la producción que se genera en el interior de un área geográfica durante un periodo de tiempo concreto, normalmente durante un año. Se obtiene a través de las siguientes variables agregadas: el consumo, la inversión, el gasto público, las exportaciones y las importaciones (STLOUISFED, 2020).

Sin embargo, la economista británica Diane Coyle, cuestiona al PIB en su publicación del International Monetary Fund c (2017) como indicador más apropiado para el desarrollo económico de un país dado que tiene ciertas limitaciones. Por ejemplo, no incluye las externalidades negativas del medioambiente como la contaminación o daños a especies, tampoco incorpora el agotamiento de los recursos o la pérdida de biodiversidad ni el desarrollo de cada país. Dado que es una herramienta estándar, alternativamente se utiliza el Índice Gini que mide la desigualdad salarial (ligado a la pobreza) y el Índice del

Desarrollo Humano (IDH) que analiza la calidad del sistema educativo y los niveles de sanidad (FUNCASc, 2022). Estos dos indicadores nos permiten enlazar el crecimiento económico con los ODS mencionados anteriormente.

En FUNCASa (2023) destacan la desaceleración de la economía y la desescalada de la inflación que ha tenido lugar en el transcurso de 2023. Incidiendo en que estos efectos serán más pronunciados y evidentes en 2024. De este modo, se prevé un crecimiento del 1,5% del PIB español en el año 2024 frente al 2,4% del año anterior. Aunque no debemos dejar atrás el factor riesgo y los desequilibrios fiscales que causan la vulnerabilidad.

Las perspectivas indican que la economía mundial sigue en proceso de recuperación tras las alteraciones en los mercados financieros ocasionadas por los acontecimientos sucedidos en los últimos años. Asimismo, hay signos evidentes de que el endurecimiento de las políticas está empezando a enfriar la actividad. Los diferentes pronósticos muestran grandes divergencias entre EEUU, China y la Zona Euro (IMFa, 2023).

Atendiendo a estas consideraciones, cabe destacar las diferencias de los mercados avanzados frente a los mercados emergentes, aquellos que se encuentran en fase de desarrollo y crecimiento. De este hecho deriva el riesgo que puede representar para la estabilidad financiera. Estas diferencias, tienen consecuencias importantes en las expectativas y las estrategias que se crean para atenuar los efectos de las políticas monetarias, la inflación y las perspectivas de crecimiento (IMFb, 2023).

## *ii. GESTIÓN ORIENTADA A DIVIDENDOS*

En concordancia a lo expuesto en el apartado anterior, ante una situación de incertidumbre, una alternativa de inversión sería aquella orientada a buscar dividendos estables de compañías solventes como garantía de un equilibrio apropiado entre rentabilidad y riesgo.

Es imprescindible considerar el coste de oportunidad que supone tomar una alternativa de inversión. Este término acuñado por Friedrich von Wieser, en su Teoría de la Economía Social publicada en 1914, hace referencia a aquello que renunciamos al escoger entre una de las alternativas planteadas. Es importante considerar cuál es la opción que mayor rentabilidad genera y permite maximizar el valor, en este caso, de la



inversión. Se debe buscar un rendimiento superior al coste de oportunidad teniendo en cuenta los recursos disponibles y el riesgo que conlleva (von Wieser, 1927).

Se trata de invertir en compañías solventes dado que la solvencia, tal y como indica González (2022), es un ratio que mide la garantía de la empresa frente a la financiación ajena total, es decir, su capacidad para hacer frente a todas las obligaciones.

Asimismo, se debe encontrar el punto de equilibrio entre rendimiento y riesgo, aunque este factor depende de la visión que mantenga cada individuo. “Las personas conservarán un activo con riesgo solo si su rendimiento esperado compensa su riesgo” (Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan, 2022, página 357).

A continuación, trataremos los conceptos básicos que nos permiten entender el funcionamiento de los mercados financieros.

### 1. MERCADOS FINANCIEROS

De acuerdo a Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan (2022), los Mercados Financieros son foros donde proveedores y demandantes de fondos buscan transacciones. Están integrados por un mercado primario y un mercado secundario.

En base a los autores mencionados en el párrafo anterior, en el mercado primario se negocian por primera vez los activos, es el mercado de emisiones nuevas. Las empresas venden títulos a los inversores para obtener financiación. Mientras que en el secundario se negocian las acciones existentes entre los inversores. Aunque los empresarios no reciben fondos en este caso, sirve para aportar liquidez. Cuando un mercado secundario es líquido, hace que el primario sea más atractivo.





La liquidez es una cualidad que hace referencia a la capacidad que tiene un activo financiero en transformarse con facilidad en efectivo sin perder valor. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMVa, consultado en febrero de 2024) señala que un buen grado de liquidez implica elevados volúmenes y frecuencias de contratación para valores cotizados, lo que significa que se pueden comprar y vender acciones sin que el precio de la operación se vea afectado por ausencia de contrapartidas.

En base a la clasificación de los títulos negociados, este trabajo está enfocado en el mercado de capitales, donde se encuentran los activos financieros a largo plazo, tanto de renta fija como de renta variable (Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan, 2022).

En FUNCASb (2023) destacan el gran proceso de transformación y desarrollo que ha mantenido el mercado de valores español durante las últimas décadas. Todos los instrumentos financieros deben de cumplir con estrictos requisitos, integrados en la actual normativa en vigor que aplica leyes de carácter europeo.

En la estructura del mercado existen diferentes mercados de referencia. Los mercados regulados son aquellos conocidos como mercados secundarios oficiales y en España son operados y explotados por BME (Bolsas y Mercados Españoles, empresa privada que forma parte del grupo SIX).

Tal y como vemos en la siguiente tabla, se aprecia la estructura de negocio de BME, junto al papel supervisor de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). El objetivo que mantiene este organismo, expresado en su propia página web, es “velar por la transparencia de los mercados españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores”. Las características institucionales tratan de eliminar la información privilegiada y velar por la protección de los minoristas.

SUPERVISIÓN		CNMV		
ADmisIÓN (LISTING) Y CONTRATACIÓN (TRADING)*	Mercados	 <b>Renta Fija</b>	 <b>Renta Variable</b>	 <b>Derivados</b>
	Organismos Rectores, Mercados y Sistemas y Sociedades del grupo BME	BME Renta Fija (AIAF, MARF, SENAF) Bolsa de Valores (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia)	Bolsas de Valores, Sociedad de Bolsas BME Sistemas de Negociación (BME Growth, BME MTF Equity, Latibex)	MEFF
	Productos y Servicios que se negocian en los mercados adscritos a cada unidad de negocio	Deuda Pública del Estado (Bonos, Obligaciones, Letras) y CCAA Pagarés de empresa Cédulas hipotecarias Bonos Corporativos Bonos Titulización Bonos verdes	Acciones ETFs Warrants Certificados	Opciones y futuros sobre: Acciones y bonos, Índices, Dividendos, Derivados de electricidad.
POST-CONTRATACIÓN		 <b>Clearing</b>		
	Servicios	Compensación y contrapartida central		
	Operadores	BME Clearing		
		 <b>Liquidación</b>		
	Servicios	Liquidación y Registro y otros servicios auxiliares. Renade		
	Operadores	Iberclear, Regis TR		BME Clearing

(\*) En la actualidad todo se negocia en plataformas electrónicas.

**Tabla 1.** Mercados de Valores gestionados por BME en España  
**Fuente:** Bolsas y Mercados españoles (BME)

El mercado de renta variable opera sobre la plataforma electrónica de negociación SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español). A su vez, Sociedad de Bolsas es una sociedad de BME, una empresa que agrupa las cuatro bolsas españolas existentes (Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao y Bolsa de Valencia) con el propósito de gestionar y facilitar la compra/venta (BMEd, consultado en diciembre de 2023).

## 2. ACCIONES

“Una acción es un valor que representa una parte proporcional del capital social de una sociedad anónima. Por tanto, invertir en acciones supone convertirse en copropietario de una sociedad, en la parte proporcional a la participación adquirida”. Esta es la definición que proporciona la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMVb, 2023).

De acuerdo a Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan (2022) las acciones son activos financieros que forman parte del capital de una empresa, su valor se determina mediante el valor presente de sus flujos de efectivo. Estas generan dos tipos de flujos: dividendos que pagan de forma regular (muchas de ellas, pero no todas) y el precio que recibe el accionista cuando vende sus acciones.

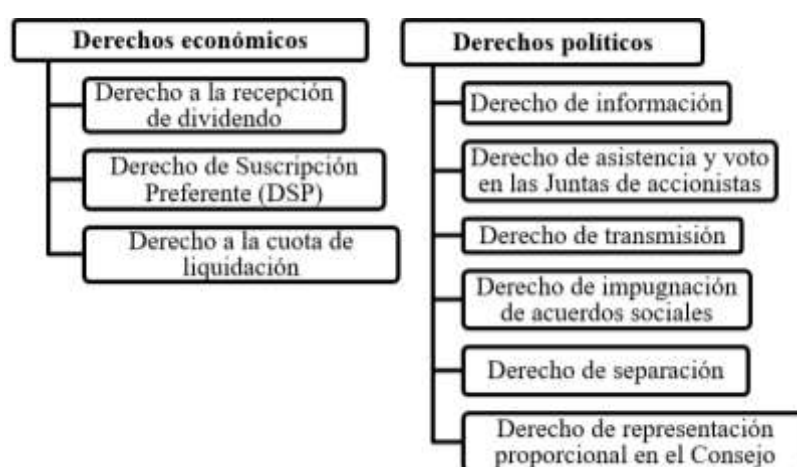
Este instrumento financiero no tiene una rentabilidad conocida, dependerá de las variaciones de valor de la empresa en el mercado en el que se negocien, el comportamiento pasado no garantiza su evolución futura. Este tipo de activos no tiene vencimiento y por tanto las posiciones tomadas se deshacen mediante la venta de los títulos comprados (Consejo General de Economistas, 2019).

De acuerdo con Guide to Business in Spain (2023), podemos categorizar este activo en la siguiente clasificación:

- Acciones nominativas frente a acciones al portador: es nominativa cuando el titular es la persona designada en el título y al portador cuando no aparece el nombre, es decir, el titular es el portador del título.
- Acciones ordinarias frente a acciones preferentes: las ordinarias tienen todos los derechos económicos y todos los derechos políticos, mientras que las acciones preferentes, tiene preferencia de derechos económicos, renunciando en parte o en su totalidad a los derechos políticos.
- Acciones emitidas con prima: acciones emitidas por un valor superior a su valor nominal.

- Acciones sin derecho de voto: es un tipo de acción en la que el titular no tiene derecho en la gestión empresarial, pero puede disfrutar de dividendos.
- Acciones rescatables: son aquellas cuyo rescate está fijado en el tiempo según las condiciones de la emisión.
- Acciones con prestaciones accesorias: consiste en la obligación o abstención de determinados compromisos hacia la sociedad.

Los accionistas tienen una serie de derechos que aparecen regulados en el artículo 93 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital (LSC).



**Gráfico 1.** Tipos de derechos de los accionistas

**Fuente:** Elaboración propia a partir de CNMV

Con el objetivo de entender cada uno de los derechos, observaremos la siguiente explicación facilitada por la CNMVd (2013). En el caso de los derechos económicos:

- El Derecho a la recepción de dividendo es la parte del beneficio que la Junta General de Accionistas decide repartir.
- El Derecho de Suscripción Preferente, en el caso de ampliación de capital los accionistas tienen preferencia en la suscripción de nuevas acciones.
- El Derecho a la cuota de liquidación tiene efecto cuando una sociedad se liquida, en este caso los accionistas tienen derecho a recibir la parte proporcional a su participación.

Mientras que los derechos políticos son los siguientes:

- El Derecho de información permite recibir documentos de acuerdos sociales.

- El Derecho de asistencia y voto en las Juntas de accionistas se puede ejecutar cuando se posee un número mínimo de acciones establecidas en los estatutos.
- El Derecho de transmisión indica libertad de compra/venta sin requisitos.
- El Derecho de impugnación de acuerdos sociales consiste en iniciar procedimientos judiciales cuando no se cumpla lo establecido en los estatutos.
- Derecho de separación para aquellos socios que no estén a favor de lo acordado. (art. 346 y siguientes LSC)
- Derecho de representación proporcional en el Consejo “en la sociedad anónima las acciones que voluntariamente se agrupen, hasta constituir una cifra del capital social igual o superior a la que resulte de dividir este último por el número de componentes del consejo, tendrán derecho a designar los que, superando fracciones enteras, se deduzcan de la correspondiente proporción” (art. 243 LSC).

### 3. DIVIDENDOS

A partir de las definiciones anteriores, consideraremos el derecho económico de la recepción del dividendo como el centro del análisis empírico posterior. En primer lugar, debemos comprender que es el dividendo.

Un dividendo es un derecho económico de la acción y es un beneficio repartido. Es un método para retribuir a los accionistas. Tal y como indica BMEc (consultado en enero de 2024) en su informe *Fórmulas de remuneración al accionista*, existen diversas alternativas de retribución al accionista en las empresas españolas cotizadas, siendo el Scrip Dividend la metodología más utilizada en los últimos años.

Carmen Ansotegui, profesora de Finanzas de ESADE Business School, incorpora en un artículo publicado en BMEe (2013) la idea de que esta alternativa del Scrip Dividend comenzaba a tomar fuerza frente al reparto de dividendos tradicional en el mercado español. De esta forma las empresas tratan de evitar la salida de efectivo de caja y ofrecen más posibilidades al accionista en el momento de cobrar el dividendo. La elección del inversor, depende de las preferencias que tenga en ese momento y de las circunstancias en las que se encuentre, es decir, de la propia racionalidad del inversor y su búsqueda por la maximización de la utilidad en la propia toma de decisiones.

Además, Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan (2022), manifiestan y afianzan la idea de que el Scrip Dividend, es el tipo más común de dividendo (especialmente en Europa y USA) y principalmente se reparte en forma de efectivo. No obstante, se puede entregar el dividendo en acciones de la compañía. Esto último no supone una salida de efectivo, más

bien, su efecto hace aumentar el número de acciones en circulación, reduciendo el valor de cada una, término conocido como ampliación de capital liberada.

Dentro de esta tipología de remuneración podemos identificar aquellos dividendos más habituales (FINECT, 2019):

- Dividendo ordinario: hace referencia a los beneficios a consecuencia de la actividad ordinaria de la empresa. Normalmente permite hacer cierta planificación por la trayectoria histórica de la empresa.
- Dividendo extraordinario: se puede repartir cuando aparece algún tipo de beneficio extraordinario no esperado por la empresa.
- Dividendo fijo: representa una cantidad fijada por la compañía, sin tener en cuenta el resultado obtenido en el ejercicio.
- Dividendo a cuenta: es un pago que se le hace al accionista previamente al cierre del ejercicio a cuenta del beneficio que va a obtener la empresa, por tanto, el beneficio no está cerrado, pero la empresa prevé que va a ganar una determinada cantidad y realiza un anticipo.
- Dividendo complementario: es el que se realiza después del dividendo a cuenta para completar el reparto del beneficio. En este caso, tenemos certeza de la cuantía de los beneficios de la empresa.
- Dividendo en acciones: como su propio nombre indica, en vez de repartir efectivo, se reparte acciones de la compañía.
- Dividendo flexible: también denominado Scrip Dividend. Requiere llevar a cabo una ampliación de capital liberada (gratuita). Técnicamente no es un reparto de dividendos. El inversor adquiere un derecho sobre las acciones y puede elegir entre recibir acciones, vender los derechos en mercado o vender los derechos a la empresa a un precio previamente establecido.

En base a Lynch (2015), hace aproximadamente dos décadas, cuando las empresas aumentaban la cuantía de los dividendos, los individuos consideraban que la compañía mejoraba en su crecimiento y desarrollo. En cambio, cuando no se repartía o se mantenía constante esta retribución, podía representar indicios de dificultad en la prosperidad de la empresa. Con el paso del tiempo, se ha observado que esta hipótesis no necesariamente se cumple, sino que en ocasiones puede contemplarse como una simple especulación.

De acuerdo a Brealey, Myers y Allen (2020), la política de dividendos es una de las decisiones empresariales que puede tener más impacto en el valor de una empresa. Uno

de los objetivos principales de las compañías consiste en maximizar su valor. Cuando una empresa obtiene ganancias durante el ejercicio debe realizar cierta planificación acerca de su destino, por un lado, puede autofinanciarse y reinvertir en su propio crecimiento. Por otro lado, puede destinar estos beneficios en repartir mayores cantidades de dividendos dado que los inversores se sienten atraídos por aquellas empresas que de alguna manera, piensan en mayor medida a favor de los accionistas. De esta forma, podemos afirmar que los dividendos son un elemento diferenciador para los inversores y a su vez, esto hace que el mercado secundario sea más atractivo y por ende, el primario tenga más capacidad de liquidez, un aspecto muy positivo para la financiación empresarial.

En relación al párrafo anterior, podemos basarnos en los dos ratios más relevantes que nos permiten conocer la política de dividendos de las compañías.

- Pay-Out: es la parte del beneficio neto que reparte la empresa. Una empresa que piense mucho en sus accionistas presentará este ratio alto. Si queremos montar una cartera enfocada en cobrar dividendos, no enfocada exclusivamente en la revalorización de precios, nos interesaría que la empresa sea “generosa” con los accionistas y repartan el beneficio en vez de utilizarlo para autofinanciarse.

$$Pay - Out = \frac{Dividendo}{Beneficio\ Neto} \quad (1)$$

Por tanto, depende de la situación en la que se encuentre la compañía y a su vez, puede ser un indicativo de la imagen de la empresa. El resultado de esta relación se suele expresar en términos porcentuales. La política de dividendos es clave, pero no debemos dejar de lado el riesgo que supone invertir para los accionistas (EXPANSIÓN, consultado en diciembre de 2023).

- Dividend Yield: es la rentabilidad por dividendo, en una cartera enfocada en los dividendos, interesa que este ratio sea alto, porque nos indica de aquello invertido en las acciones, cuanto recibo de dividendos. Cuando este valor es alto, puede deberse a que el dividendo repartido realmente es alto, o porque los precios han disminuido.

$$Dividend\ Yield_n = \frac{Dividendos\ repartidos_n}{P_n} \quad (2)$$

Este ratio siempre mantiene una referencia temporal. Resulta habitual trabajar con periodos anuales, por ejemplo, si queremos calcular el Dividend Yield anual del 28 de diciembre de 2023, el cálculo se realiza considerando todos los dividendos repartidos los últimos 12 meses, desde el 28 de diciembre del año anterior, dividido entre el precio del 28 de diciembre de 2023. También suele considerarse el Dividend Yield de un año concreto, en dicho caso, se calculan todos los dividendos repartidos durante ese año y se divide por el precio final de ese año (ETORO, consultado en diciembre de 2023).

Llegados a este punto, es esencial conocer el procedimiento de pago de dividendos. Los dividendos se distribuyen a los accionistas registrados en una fecha determinada, convirtiéndose en un pasivo para la empresa (Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan, 2022).

En el sistema actual desde abril de 2016 siguiendo el esquema elaborado por BME, los accionistas que compraron en una fecha anterior al Ex-date, es decir, aquellos que compraron hasta el día del Last trading date, tienen derecho a recibir el dividendo. La contratación del día Ex-date no tiene derecho a dividendo. El pago se realiza en el Payment date a los inversores que aparecen inscritos en el registro (CNMV, 2016).

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
1	2	3	4	5
	Last trading date	Ex-date	Record date	Payment date

**Tabla 2.** *Procedimiento de pago de dividendos*

**Fuente:** *Elaboración propia a partir de CNMV*

En conformidad con la fuente del apartado anterior, el Last trading date hace referencia al último día de contratación con el que obtienes el derecho a cobrar el dividendo. El Ex-date es la fecha descuento, a partir de ese día el valor negociado no tiene derecho a ese dividendo. El Record date es la fecha en la que se determina las posiciones de cada titular. Finalmente, el Payment date representa la fecha de abono, fecha en la que se paga el dividendo.

### **iii. COMPARATIVA INTERNACIONAL DE DIVIDENDOS**

En este punto procederemos a analizar en términos cuantitativos cuáles han sido los países que, de acuerdo al promedio de sus empresas, han pagado más dividendos y, por tanto,

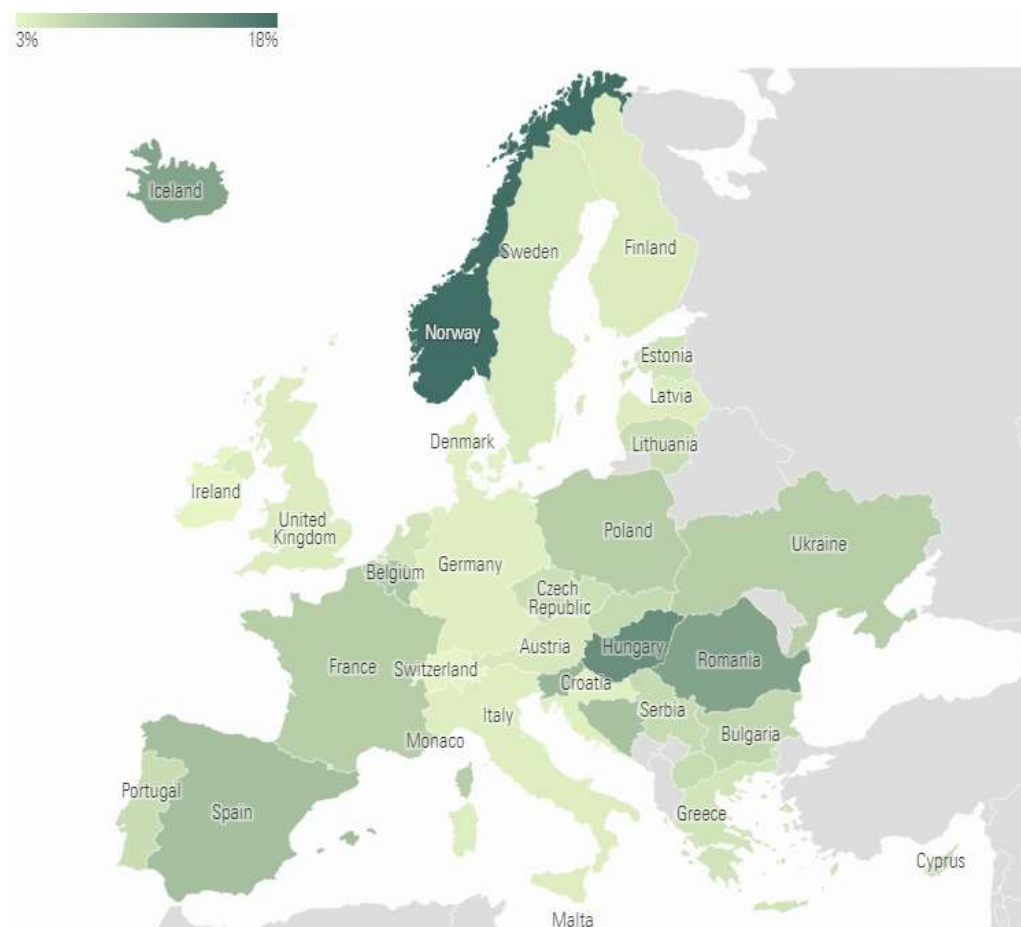


aquellos que han obtenido mejores rentabilidades en el último año. Además, con la finalidad de construir un estudio más preciso, llevaremos a cabo una comparativa considerando un horizonte temporal de los últimos cinco años. Para ello nos basaremos inicialmente en una visión panorámica europea que nos permita comenzar por el análisis de un entorno global y posteriormente, examinaremos cómo afecta en la rentabilidad del mercado español.

### 1. EUROPA

Tomando como referencia un estudio efectuado por MORNINGSTARb (2023), acerca de los países europeos que más dividendos pagan según la rentabilidad pagada por dividendo, teniendo de base los valores del año 2022, podemos apreciar que los países que mejores resultados han obtenido son: Noruega con un 18%, Hungría con un 14%, Rumanía con un 12% e Islandia con un 12%.

En el siguiente gráfico se puede distinguir por tonalidades las zonas en las que mayor resultado han obtenido, siendo estas las más oscuras.



**Gráfico 2.** Los pagadores de dividendos de mayor rendimiento de Europa

**Fuente:** MORNINGSTARb (16 de mayo de 2023)

Para la obtención de estos porcentajes, se ha empleado la fórmula (2), identificando en el numerador el dividendo anual pagado por acción entre la cotización actual de la acción. Estos resultados no indican que todas las empresas de los países mencionados obtengan grandes rentabilidades, sino que, determinadas compañías obtienen resultados muy superiores a la media y se compensan con el resto de ese mismo país. Por ejemplo, en el caso del país mejor situado, Noruega, MORNINGSTARb (2023) destaca PasientSky (PSKY), una empresa de tecnología sanitaria con una rentabilidad del 480%. No obstante, Neocom Multimedia (MLNEO), compañía de procedencia francesa, tiene la mayor rentabilidad por dividendo pagado de Europa con un 700%.

En este sentido, España se sitúa en sexto lugar con un rendimiento medio pagado del 9%. Las tres empresas más destacadas del país son: Meridia Real Estate III Socimi S.A. (131%), Corpfin Capital Prime Retail II S.A. (102%) y Greenoak Spain Holdings Socimi II S.A. (75%).

Tras recabar esta información con datos pertenecientes a un año concreto, cabría preguntarse qué sucede si mantenemos una visión de largo plazo. En este caso, MORNINGSTARb (2023) ha realizado un estudio sobre los países europeos que más dividendos pagan considerando el rendimiento medio de los últimos cinco años. A diferencia de la investigación anterior, los analistas resaltan que el panorama es mucho más apagado y los rendimientos son más bajos en general. Los países que mayores rentabilidades por dividendo a cinco años han obtenido son: Bosnia y Herzegovina con un 12%, Lituania con un 9% y Eslovenia con un 7%.

De acuerdo a la fuente mencionada, es importante acentuar el hecho de que no todas las empresas han estado pagando dividendos durante cinco años, por lo que, en algunos países como sucede en Bosnia y Herzegovina, Serbia, Luxemburgo e Islandia, únicamente encontramos una empresa de cada país que haya cumplido con este criterio. De hecho, en Ucrania ninguna satisface este requisito. En cambio, las empresas de Croacia y Eslovaquia han obtenido unas rentabilidades tan reducidas que las mejores compañías se sitúan en valores entorno al 1% e incluso al 0%.

A partir de esta información, podemos examinar con mayor detalle cómo se distribuyen estas rentabilidades, diferenciando entre los países de la Eurozona y los países no pertenecientes a la zona euro, estos últimos no necesariamente deben ser países miembros de Unión Europea. Distinguiendo a su vez, las rentabilidades generadas en el corto plazo ante aquellas de largo plazo (UNIÓN EUROPEA, consultado en febrero de 2024).

Países de la Eurozona			Países no pertenecientes a la zona euro		
	Corto Plazo	Largo Plazo		Corto Plazo	Largo Plazo
Alemania	4%	3%	Bosnia y Herzegovina	8%	12%
Austria	4%	4%	Bulgaria	6%	4%
Bélgica	8%	4%	Dinamarca	4%	2%
Croacia	4%	0%	Hungría	14%	3%
Chipre	6%	5%	Islandia	12%	1%
Estonia	5%	4%	Macedonia del Norte	6%	4%
Finlandia	4%	4%	Noruega	18%	5%
Francia	7%	3%	Polonia	7%	5%
Grecia	5%	4%	Reino Unido	4%	3%
Irlanda	3%	3%	República Checa	5%	6%
Italia	4%	3%	Rumanía	12%	6%
Letonia	4%	3%	Serbia	6%	4%
Lituania	6%	9%	Suecia	4%	3%
Luxemburgo	4%	1%	Suiza	3%	3%
Países Bajos	5%	4%	Ucrania	7%	0%
Portugal	6%	6%	<b>MEDIA</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>
Eslovaquia	6%	0%			
Eslovenia	10%	7%			
España	9%	4%			
<b>MEDIA</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>			

**Tabla 3.** Comparativa rentabilidad del dividendo por zonas y plazos

**Fuente:** Elaboración propia a partir de MORNINGSTAR y UNIÓN EUROPEA

Al comparar estas evidencias, se puede inferir que en promedio se han obtenido mejores rentabilidades en el corto plazo. En este horizonte temporal, destacan los resultados obtenidos en Noruega y Hungría, países no pertenecientes a la zona euro. Sin embargo, en el largo plazo el segundo y tercer país con mayor rentabilidad han sido Lituania y Eslovenia, países de la Eurozona. La empresa que más ha resaltado en el largo plazo sobre todo el conjunto observado ha sido INVL Baltic Real Estate con un 18%.

Algunos países mantienen una rentabilidad relativamente parecida en ambos plazos, mientras que en otros observamos una diferencia del 10%, esta volatilidad especialmente recae sobre los países no pertenecientes a la zona euro, las diferencias que se encuentran en la Eurozona son menos acentuadas. En el caso de España, país miembro de la Unión Europea integrado en la Eurozona, la rentabilidad obtenida a corto plazo se sitúa en el 9%, superior a la media, frente al 4% en el largo plazo, coincidiendo con la media.

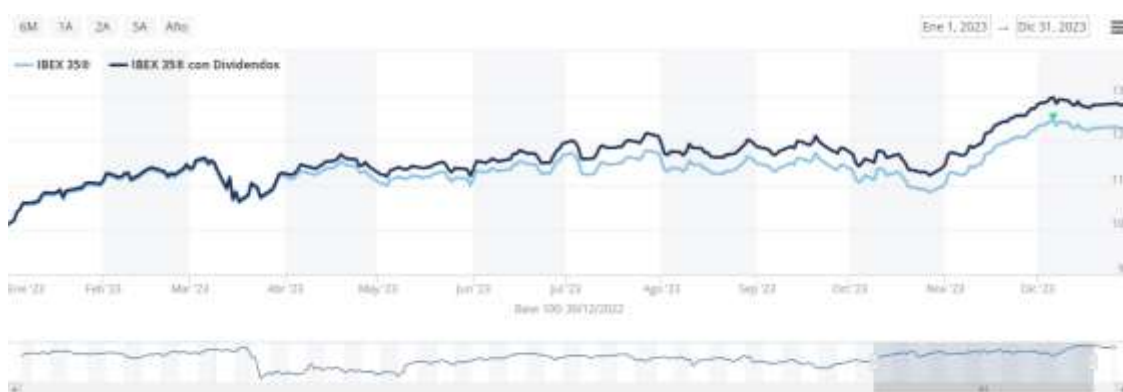
Según los datos proporcionados por MORNINGSTARb (2023), enfocándonos en el mercado español, a largo plazo destacan las empresas de inversión inmobiliaria (Naturhouse Health S.A. 10%) y las telecomunicaciones (Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación S.A. 10% y Telefónica S.A. 8%).

## 2. ESPAÑA

A continuación, nos centramos exclusivamente en la bolsa española. Mediante los gráficos históricos de precios que publica BMEb (consultado en febrero de 2024), podemos confrontar los datos del Ibex 35 con los del Ibex 35 con Dividendos para obtener la rentabilidad total recogida por los dividendos ordinarios.

La diferencia entre ambos índices recae sobre los ajustes técnicos por cada pago de dividendos ordinarios. El Ibex 35 es el índice de referencia de la bolsa española, mide el comportamiento de las 35 empresas más líquidas del mercado español. Algo semejante ocurre con el Ibex 35 con Dividendos, está compuesto por los mismos valores que el Ibex 35 y, además, tiene en cuenta los dividendos ordinarios que las empresas pagan a sus accionistas. En efecto, esta condición hace que este índice refleje el rendimiento total de las empresas tal y como se anticipaba al comenzar este apartado (BMEa, consultado en febrero de 2024).

En el siguiente gráfico analizaremos la rentabilidad que se alcanzó en 2023 y su efecto:



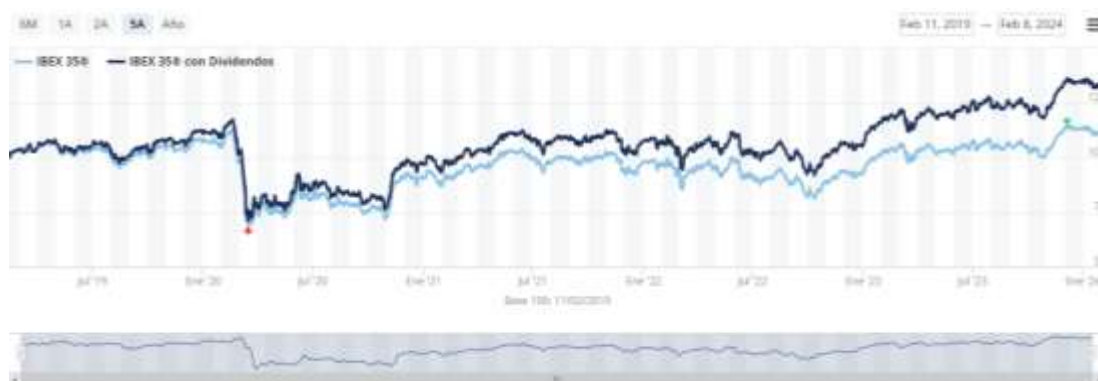
**Gráfico 3.** Rentabilidad histórica 2023 del Ibex 35 frente al Ibex 35 con Dividendos

**Fuente:** BMEb (consultado en febrero de 2024)

Considerando la misma base de partida, el 29 de diciembre de 2023, último precio accesible del año en cuestión, el Ibex 35 cerró en 122,7607 euros mientras que el Ibex 35 con Dividendos cerró en 128,0451 euros. Observamos que, incorporando los dividendos ordinarios el valor alcanzado es superior, esto supone una rentabilidad del 4,3046%.

Durante el último año la bolsa española tuvo una tendencia alcista. Bien es cierto que se produjeron oscilaciones. Desde comienzos de enero hasta finales del mes de marzo la rentabilidad generada por los dividendos ordinarios ha sido insignificante, es desde ese momento cuando empieza a tomar relevancia el reparto.

Conforme las empresas van retribuyendo a sus accionistas, este efecto se ve acumulado y la rentabilidad va aumentando. A continuación, veremos lo que ocurre en el largo plazo, manteniendo un horizonte temporal de 5 años:



**Gráfico 4.** Rentabilidad histórica a 5 años del Ibex 35 con y sin Dividendos

**Fuente:** BME a (consultado en febrero de 2024)

De nuevo, tomamos la misma base en ambos índices para poder realizar la comparativa. Con el transcurso del tiempo, podemos apreciar mayor diferencia entre ambos índices, el 8 de febrero de 2024, el Ibex 35 cerró a 110,8433 euros, mientras que el Ibex 35 con Dividendos lo hizo a 132,4071 euros. La rentabilidad acumulada por los dividendos ordinarios ha sido del 19,4543%.

Desde febrero de 2019 hasta febrero de 2020 aproximadamente, los valores han ido aumentando, pero es en ese momento cuando la bolsa cae por las condiciones adversas que se presentan con la economía a nivel mundial, la rentabilidad que generaban los dividendos cae al mismo tiempo y prácticamente es nula. En marzo de 2020 toca suelo y es ahí donde comienza de nuevo a verse la rentabilidad. La bolsa tiene picos de subidas y bajadas, hasta que, a mediados de noviembre de 2020 vemos un repunte ascendente, en los momentos en los que los movimientos son más bruscos es más difícil de encontrar una rentabilidad generada por los dividendos, independientemente de la propia revalorización.

A partir de entonces, la bolsa sigue su curso, el siguiente pico bajista que toma fuerza es en marzo de 2022, causado por la Guerra de Ucrania y por los desabastecimientos ocasionados. Tras ello, la tendencia muestra síntomas bajistas. De octubre de 2022 en adelante parece que se recuperan los valores y la rentabilidad comienza a crecer en mayores niveles. A finales de octubre de 2023 el crecimiento es más fuerte y el 5 de diciembre de 2023 se alcanza el punto más alto de estos cinco años analizados.

Tras examinar las comparativas planteadas, se observa como resultado que a nivel europeo destacan las empresas del sector de tecnología y comunicaciones junto con las del sector inmobiliario, dado que han sido aquellas compañías que mayores dividendos han pagado según la rentabilidad pagada por dividendo, tanto en el corto como en el largo plazo (últimos 5 años).

En relación a las ideas expuestas en los apartados anteriores, es relevante resaltar lo imprescindible que resulta examinar la situación actual del mercado, en este análisis la zona geográfica se ha acotado a los países europeos, pero en un mundo tan globalizado hay que tener especialmente cuidado con aspectos externos que puedan repercutir directa o indirectamente, como por ejemplo noticias relevantes de otros continentes. Asimismo, es conveniente recordar los acontecimientos previos que han marcado hitos en el mercado y, en cualquier caso, es primordial conocer las características del activo en el que se está invirtiendo, así como los riesgos que ello conlleva.

### **CAPÍTULO III: ANÁLISIS EMPÍRICO**

Este segundo bloque denominado análisis empírico nos permitirá aplicar los conceptos expuestos anteriormente, al mismo tiempo que resolveremos diferentes cuestiones. Como punto de partida, debemos formar una base de datos sólida.

#### ***i. DATOS***

##### **1. OBTENCIÓN DE DATOS**

El estudio se centra en analizar los dividendos históricos repartidos en los últimos 5 años (2019 – 2023) por las empresas que constituyen el principal índice bursátil del mercado español, el Ibex 35. Para ello, tomaremos como referencia las empresas constituyentes de dicho índice en diciembre de 2023. A pesar de que dichos constituyentes han podido sufrir cambios en los últimos 5 años, dichas modificaciones en la composición del Ibex 35 han sido menores y de escasa relevancia en la capitalización de mercado del índice.

Para la obtención de estos datos acudimos a diferentes fuentes que nos permiten contrastar y verificar la información obtenida. En este caso, hacemos uso de los calendarios proporcionados por Investing, los boletines diarios de cotización de la Bolsa de Madrid facilitados por BME, los anuncios de dividendos publicados en la CNMV y las propias páginas web de cada una de las empresas del Ibex35.

El primer filtro de búsqueda arroja un total de 267 dividendos de diferentes tipologías (ordinarios, extraordinarios, flexibles y primas de emisión). De las 35 empresas que componen el índice tomado como referencia, llama la atención que Solaria (empresa de desarrollo y generación de energía solar fotovoltaica), es la única compañía que no ha repartido ningún dividendo durante el periodo analizado, lo que evidencia una clara estrategia de crecimiento.

El segundo filtro aplicado consiste en eliminar a todos aquellos dividendos flexibles o primas de emisión que presentan particularidades en relación al sistema actual de pagos de dividendos, actualizado en la reforma de abril de 2016 (ver Tabla 2).

De tal forma que la muestra final con la que vamos a trabajar se compone de 177 dividendos ordinarios (ver Anexo I). Al aplicar estas restricciones, se observa que las siguientes empresas no han pasado los filtros establecidos: ArcelorMittal, Cellnex,

Ferrovial, Iberdrola, Merlin Properties, Sacyr y Solaria. Finalmente, este estudio se basa en 28 de las 35 empresas que componen el Ibex 35 en diciembre de 2023.

## 2. ANÁLISIS DE LA MUESTRA

En este apartado conoceremos en profundidad cómo está formada la muestra y qué aspectos podemos destacar de ella. En la siguiente tabla podemos ver su composición:

	A cuenta	Complementario	Reservas	Único	TOTAL	%
<b>2018</b>	5	14	1	5	<b>25</b>	14,12%
<b>2019</b>	16	13	3	3	<b>35</b>	19,77%
<b>2020</b>	12	8	0	4	<b>24</b>	13,56%
<b>2021</b>	15	10	2	8	<b>35</b>	19,77%
<b>2022</b>	20	13	5	6	<b>44</b>	24,86%
<b>2023</b>	12	0	2	0	<b>14</b>	7,91%
<b>TOTAL</b>	<b>80</b>	<b>58</b>	<b>13</b>	<b>26</b>	<b>177</b>	<b>100%</b>
<b>%</b>	45,20%	32,77%	7,34%	14,69%	<b>100%</b>	

**Tabla 4.** Composición de la muestra

**Fuente:** Elaboración propia a partir de CNMV, BME e INVESTING

La mayor parte de dividendos repartidos han sido a cuenta (45,20%), seguido de los complementarios (32,77%). El año en que se ha repartido dividendos en un mayor número de ocasiones ha sido en 2022 (24,86%). En cambio, 2023 ha sido el año con menor porcentaje, algunos de los dividendos que se repartirán en 2024 estarán relacionados al ejercicio 2023 y, por tanto, este porcentaje puede variar el próximo año.

A continuación, examinaremos la muestra desde la perspectiva de cada empresa:

Empresa	Nº de veces que han repartido dividendos	Importe bruto promedio (€)	Empresa	Nº de veces que han repartido dividendos	Importe bruto promedio (€)
ACCIONA	5	3,595	FLUIDRA	7	0,309
ACCIONA ENERGÍA	2	0,490	GRIFOLS	4	0,218
ACERINOX	6	0,383	IAG	2	0,155
ACS	2	0,105	INDITEX	8	0,332
AENA	2	5,840	INDRA	2	0,200
AMADEUS	4	0,619	LAB. ROVI	5	0,577
B. SABADELL	6	0,022	LOGISTA	10	0,624
B. SANTANDER	8	0,066	MAPFRE	10	0,071
BANKINTER	16	0,085	MELIÁ HOTELS	1	0,183
BBVA	8	0,165	NATURGY	16	0,424
CAIXABANK	5	0,115	REDEIA	10	0,504
COLONIAL	4	0,155	REPSOL	6	0,272
ENAGÁS	10	0,828	TELEFÓNICA	5	0,170
ENDESA	8	0,905	UNICAJA	5	0,024

**Tabla 5.** Dividendos repartidos por cada empresa y su importe promedio (€)

**Fuente:** Elaboración propia a partir de CNMV, BME e INVESTING



Bankinter y Naturgy han sido las dos empresas que más veces han repartido dividendos ordinarios cumpliendo la reforma de 2016 durante los cinco años observados. Sin embargo, el promedio del importe bruto que ha abonado Naturgy es aproximadamente 5 veces más que el promedio abonado por Bankinter. Este importe promedio está referido a términos monetarios, debería relativizarse con el precio de la acción. A efectos de los objetivos concretos de nuestro análisis empírico, nos interesa más el importe bruto que la rentabilidad por dividendo.

La empresa que mayor cantidad abona en promedio ha sido Aena. Asimismo, ha sido una de las empresas que menos veces ha repartido dividendos, únicamente lo hizo una vez en 2019 y otra vez en 2023. La segunda empresa que mayor promedio reparte ha sido Acciona, el resto de compañías tiene un importe promedio bruto inferior a la unidad.

## ***ii. OPORTUNIDADES DE INEFICIENCIA EN EL REPARTO DEL DIVIDENDO***

Tras analizar la muestra, nuestro objetivo consiste en evaluar la posible existencia de oportunidades de inversión a corto plazo a través de las ineficiencias generadas por la política de reparto de dividendos.

Para realizar este análisis empírico, son necesarios los datos históricos de las cotizaciones diarias. Por tanto, el siguiente paso a realizar consiste en recopilar los precios de apertura y de cierre de las acciones con las que vamos a trabajar, tal y como se indica anteriormente, el estudio se basa en las 28 empresas que aparecen recogidas en la muestra.

Los precios se han recogido a través de la web de Investing, datan desde el último trimestre de 2023 (siendo la primera sesión, la del día 28 de septiembre de 2018) hasta el mes posterior de 2023 (la última sesión es el 31 de enero de 2024). Aunque los dividendos analizados son de un periodo de cinco años (2019 – 2023), debemos tener en cuenta sesiones previas y posteriores para realizar contrastes con mayor precisión.

Paralelamente, procedemos a realizar el cálculo de las rentabilidades diarias del periodo descrito, serán necesarias para observar posibles revalorizaciones y realizar comparaciones. Utilizaremos dos fórmulas:

$$Rentabilidad\ diaria\ cierre = \frac{Close_t - Close_{t-1}}{Close_{t-1}} \quad (3)$$

La primera fórmula (3) permite conocer la variación diaria entre los precios de cierre, siendo  $t$  el día seleccionado y  $t-1$  el día anterior.

$$\text{Rentabilidad diaria apertura vs cierre anterior} = \frac{Open_t - Close_{t-1}}{Close_{t-1}} \quad (4)$$

Con la segunda fórmula (4) obtenemos la variación del precio entre la apertura del día  $t$  y el cierre del día anterior. Esta fórmula reflejaría el gap de apertura en términos relativos de la empresa seleccionada.

A continuación, daremos respuestas a cuestiones que nos han surgido, explicaremos cómo podemos llegar hasta ellas y comprobaremos las posibilidades de inversión que se generan mediante los resultados obtenidos. El estudio no se enfoca en el cobro del dividendo, sino en la oportunidad de inversión ante las posibles revalorizaciones que suceden de forma previa o posterior al reparto.

### 1. ANTES DEL REPARTO DEL DIVIDENDO

Resulta habitual que los inversores de este tipo de activos estén al tanto del derecho económico que se les genera por ser accionistas. Con esta idea, podemos pensar que conforme más cerca estemos del Last Trading Date, mayor será la demanda y, por tanto, afectará positivamente al precio.

Entonces, ¿podemos afirmar esta idea? ¿Se observa algún patrón de revalorización extra en sesiones anteriores al Last Trading Date?

Para dar respuesta a esta pregunta, debemos calcular rentabilidades promedio partiendo de las rentabilidades diarias de cierre (fórmula 3). En el Anexo II se muestran los resultados obtenidos antes del reparto, distinguiendo entre:

- La rentabilidad promedio considerando el mes previo al Last Trading Date, que incluye el transcurso de 20 sesiones.
- La rentabilidad promedio considerando dos semanas previas al Last Trading Date, que incluye el transcurso de 10 sesiones.
- La rentabilidad promedio considerando una semana previa al Last Trading Date, que incluye el transcurso de 5 sesiones.
- La rentabilidad del propio Last Trading Date.

Con la finalidad de observar si se producen patrones antes del reparto de los dividendos, utilizaremos estos datos para analizar y comparar qué rentabilidades cortoplacistas seríamos capaces de obtener frente a aquellas rentabilidades de mayor plazo.

Un ejemplo de rentabilidad cortoplacista, se podría observar al comparar la semana previa frente al Last Trading Date. Si ampliamos el plazo, podemos comparar la semana previa con dos semanas previas e incluso, una semana previa frente al mes previo.

Tomando como base el conjunto de datos, los 177 dividendos de la muestra, se obtiene el siguiente resultado:



**Gráfico 5.** Contraste de rentabilidad previa al reparto de dividendos

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

Tanto en el largo plazo como en el medio plazo, se obtiene mayor rentabilidad en la semana previa al Last Trading Date, frente a plazos superiores. Sin embargo, en el corto plazo, la rentabilidad del propio Last Trading Date es superior a la que se obtendría en el transcurso de la semana previa. Con este resultado, vemos que, menor plazo implica mayor rentabilidad, pero no podemos afirmar que exista patrón alguno, debemos hacer un análisis más profundo, con estos gráficos podemos ver que prácticamente entre el 53% y el 56% de las veces ha pasado y el resto de veces no se habría cumplido.

Adicionalmente, podemos calcular las desviaciones positivas o negativas de rentabilidad que se obtendrían en cada caso. La distribución con la que estamos trabajando es desigual, por lo que debemos calcular los promedios de rentabilidad en cada uno de los plazos mencionados anteriormente, tanto en los casos que hay exceso como en aquellos en los que exista defecto. Nuestro criterio se basa en posicionarnos largos en los excesos y tomar posiciones cortas en los defectos. Tomaremos como base que partimos de inversiones de una semana previa y la compararemos con el resto de horizontes temporales descritos.

De esta manera, cuando la rentabilidad promedio de la semana previa sea superior al periodo con el que la estemos comparando, veremos como resultado desviaciones positivas en la rentabilidad en promedio, mientras que, cuando sea inferior, hablaremos de desviaciones negativas en la rentabilidad promedio. Con el propósito de medir el impacto que tiene sobre la rentabilidad, trabajaremos con diferencias de desviaciones de rentabilidad sobre la media.

A continuación, veremos que sucede en los tres escenarios planteados:

MUESTRA	Escenario 1 (antes)	Escenario 2 (antes)	Escenario 3 (antes)
Total	1,2535% *(5%, 1%)	0,9856% *(5%, 1%)	2,5575% *(5%, 1%)

**Tabla 6.** Diferencia de desviaciones de rentabilidad de la muestra (previo al reparto)

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

Para afirmar si estas diferencias son significativas haremos uso de la prueba t-Student con niveles de confianza del 95% y 99%. Previo a la aplicación de este estadístico t, hemos aplicado la prueba F para comprobar si las varianzas son iguales o no. Al aplicar estas herramientas estadísticas y comprobar el resultado obtenido, podemos afirmar que la diferencia de rentabilidades medias es significativa en el total de la muestra a un nivel del 5% y del 1% en los tres escenarios analizados (semana previa vs mes previo, semana previa vs 2 semanas previas, semana previa vs Last Trading Date).

Por tanto, ¿podemos hablar de estrategias oportunistas a nivel de conjunto? De acuerdo a los resultados obtenidos se observa que conviene invertir la semana previa al reparto de dividendos porque nos permite obtener un extra de rentabilidad en los tres escenarios analizados dada la muestra.

Tal y como se ha indicado anteriormente, en los escenarios analizados, nos situábamos largos la semana previa. Si nos situamos a corto el mes previo, se obtiene una rentabilidad del +1,2535% (primer escenario). En cambio, si tuviésemos una posición corta dos semanas previas al reparto, la rentabilidad es menor, aunque todavía nos seguiría generando un extra de rentabilidad +0,9856% (segundo escenario). La estrategia cortoplacista del tercer escenario, es la que mayor ganancia nos genera, situándonos cortos en el Last Trading Date nos proporciona un +2,5575% de rentabilidad promedio.

En el gráfico 5 habíamos analizado que es más probable que la rentabilidad del Last Trading Date sea superior a la rentabilidad de la semana previa. Sin embargo, al realizar este análisis se observa que la desviación que se obtiene con la semana previa es superior y no debemos de fijarnos solamente en la probabilidad de que suceda, sino en el impacto que conlleva en nuestras inversiones.

¿Se comportan de igual manera todos los sectores? ¿Cambiarían los resultados obtenidos? La muestra está formada por nueve sectores que podemos ver en la siguiente tabla:

Sectores	Industrias	nº empresas	nº dividendos	% dividendos
Consumo cíclico		3	16	9,04%
	Hoteles y servicios de ocio	1	1	0,56%
	Minoristas especializados	1	8	4,52%
	Productos de ocio	1	7	3,95%
Energía		2	16	9,04%
	Equipos y servicios relacionados con el petróleo y el gas	1	10	5,65%
	Gas petróleo	1	6	3,39%
Financiero		7	58	32,77%
	Seguros	1	10	5,65%
	Servicios bancarios	6	48	27,12%
Industrial		5	21	11,86%
	Construcción e ingeniería	2	7	3,95%
	Infraestructura de transporte	1	2	1,13%
	Servicios de transporte de pasajeros	1	2	1,13%
	Servicios de carga y logística	1	10	5,65%
Inmobiliario		1	4	2,26%
	REIT residenciales y comerciales	1	4	2,26%
Materiales básicos		1	6	3,39%
	Metales y minería	1	6	3,39%
Salud		2	9	5,08%
	Productos farmacéuticos	2	9	5,08%
Suministros		4	36	20,34%
	Compañías eléctricas y PPI	3	20	11,30%
	Suministro de gas natural	1	16	9,04%
Tecnología		3	11	6,21%
	Servicios de telecomunicaciones	1	5	2,82%
	Software y servicios informáticos	2	6	3,39%
<b>TOTAL</b>		<b>28</b>	<b>177</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 7.** Distribución de dividendos por sectores e industrias

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la muestra

Una vez diferenciados cada sector e industria, observamos sus rentabilidades promedio y realizamos los mismos cálculos que habíamos hecho en el conjunto. ¿Cómo se comportan los sectores? ¿Encontramos alguna relación entre ellos?

SECTOR	Escenario 1 (antes)	Escenario 2 (antes)	Escenario 3 (antes)
Consumo cíclico	1,6263% <i>*(5%, 1%)</i>	1,4761% <i>*(5%, 1%)</i>	2,3678% <i>*(5%, 1%)</i>
Energía	0,9537% <i>*(5%, 1%)</i>	0,7770% <i>*(5%, 1%)</i>	2,4976% <i>*(5%, 1%)</i>
Financiero	1,5905% <i>*(5%, 1%)</i>	1,1025% <i>*(5%, 1%)</i>	2,8567% <i>*(5%, 1%)</i>
Industrial	0,8030% <i>*(5%)</i>	0,5828% <i>*(5%, 1%)</i>	2,2583% <i>*(5%, 1%)</i>
Inmobiliario	1,7124% <i>¡!</i>	1,7319 <i>¡!</i>	4,9473% <i>¡!</i>
Materiales básicos	1,0206% <i>*(5%)</i>	0,7126% <i>no signif.</i>	2,2542% <i>no signif.</i>
Salud	1,4543% <i>*(5%, 1%)</i>	1,0384% <i>no signif.</i>	4,1210% <i>*(5%)</i>
Suministros	1,0348% <i>*(5%, 1%)</i>	0,9259% <i>*(5%, 1%)</i>	1,7512% <i>*(5%, 1%)</i>
Tecnología	0,6751% <i>*(5%)</i>	0,6366% <i>no signif.</i>	2,4823% <i>*(5%, 1%)</i>

**Tabla 8.** Diferencia de desviaciones de rentabilidad por sectores (previo al reparto)

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

En la tabla anterior se incluyen:

- (\*) sectores con diferencias significativas entre las rentabilidades medias, distinguiendo entre niveles del 5% y del 1%.
- (no signif.) sectores que no muestran diferencias significativas para ninguno de estos dos niveles.
- (¡!) sectores en los que no es posible aplicar el contraste (¡!) dado el número escaso de observaciones.

Realizando el mismo procedimiento que se ha llevado a cabo para el conjunto, se observa que casi la mitad de los sectores obtienen resultados significativos a un nivel del 5% y del 1% en los tres escenarios analizados, estos son: consumo cíclico, energía, financiero y suministros. En cambio, en el sector de materiales básicos prácticamente no se encuentran resultados significativos y en el sector inmobiliario no es posible verificarlo.

Enfocándonos en los resultados significativos, el sector del consumo cíclico es el que mejor extra de rentabilidad obtiene junto con el sector financiero. Prácticamente todos los sectores siguen la misma tendencia, la semana previa toman menos fuerza cuando se comparan con periodos menos prolongados, es decir, en todos los sectores a excepción del sector inmobiliario se obtienen mejores rentabilidades con posiciones cortas el mes previo que si se estas posiciones se tomaran dos semanas previas.

En el tercer escenario (semana previa vs Last Trading Date) destaca la diferencia de desviaciones en el sector salud con un +4,1210%, siendo este resultado significativo a un nivel del 95% de confianza.

¿Qué sucede si realizamos el análisis de la muestra por años?

AÑO	Escenario 1 (antes)	Escenario 2 (antes)	Escenario 3 (antes)
2018	1,0281% <i>*(5%, 1%)</i>	0,8632% <i>*(5%, 1%)</i>	2,0022% <i>*(5%, 1%)</i>
2019	1,5199% <i>*(5%, 1%)</i>	1,1846% <i>*(5%, 1%)</i>	3,5926% <i>*(5%, 1%)</i>
2020	1,2547% <i>*(5%, 1%)</i>	1,0816% <i>*(5%, 1%)</i>	1,8761% <i>*(5%, 1%)</i>
2021	1,3319% <i>*(5%, 1%)</i>	0,9840% <i>*(5%, 1%)</i>	3,2988% <i>*(5%, 1%)</i>
2022	1,1586% <i>*(5%, 1%)</i>	0,8409% <i>*(5%, 1%)</i>	2,3512% <i>*(5%, 1%)</i>
2023	1,1017% <i>*(5%, 1%)</i>	0,8680% <i>*(5%)</i>	1,4442% <i>*(5%, 1%)</i>

**Tabla 9.** Diferencia de desviaciones de rentabilidad por años (previo al reparto)

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

La muestra analizada cubre un periodo de cinco años, aunque también encontrábamos dividendos repartidos en 2019 que pertenecían a resultados de 2018, por lo tanto, hemos incorporado un sexto año en esta comparativa para mantener los 177 dividendos.

Al comparar la semana previa al reparto con periodos mayores, de nuevo podemos apreciar que la diferencia de desviaciones positivas es superior en el escenario 1 (al comparar con el mes previo), que en el escenario 2 (al comparar con dos semanas previas).

Partiendo de estas diferencias se observa que, tanto en 2019 como en 2020, las rentabilidades conseguidas son superiores al 1%. Podemos afirmar que el aumento de la demanda es cada vez superior conforme se acerca el día que da derecho a cobrar el dividendo, el Last Trading Date. Asimismo, destacan los extras de rentabilidad generados en el tercer escenario (semana previa con el Last Trading Date) de 2019 y 2021, llegando a alcanzar unos valores superiores al +3,20% de rentabilidad promedio.

¿Estos resultados son significativos? Siguiendo el procedimiento de las herramientas estadísticas observamos en este caso (ver tabla 9), excepto en el segundo escenario de 2023, que todos los resultados obtenidos son significativos tanto en niveles del 95% de confianza como en niveles del 99%.

Cada año engloba a todos los sectores analizados, es interesante ver la evolución con el paso del tiempo. Del mismo modo que es relevante tener la visión de cada sector para ver su comportamiento y las posibles estrategias oportunistas que se generan.

## 2. DESPUÉS DEL REPARTO DEL DIVIDENDO

La primera cuestión que nos surge tras el propio reparto es, ¿existe descuento teórico? Para dar respuesta a esta pregunta necesitamos conocer el precio de cierre del Last Trading Date y el precio de apertura del Ex-date, si esta diferencia es positiva, el descuento se produce, pero ¿en qué magnitud?

De los 177 dividendos analizados, en 18 de ellos no existe este descuento, resultado equivalente al 10,17%. Sin embargo, vemos diferencias entre el 89,83% restante. Por un lado, en el 63,84% de las veces se observa que existe descuento teórico, pero no cubre todo el valor del dividendo, descuenta en promedio el 71,85% del valor del dividendo.

El 1,69% de las ocasiones, cubre justo el valor del dividendo (el 100%) y el 24,29% restante se descuenta por encima del valor del dividendo, con un promedio del 169,26%, es decir, descuenta 69,26% de más.

Con la finalidad de hacer un análisis más exhaustivo, observaremos en la siguiente tabla las diferencias que podemos encontrar en cada sector en relación al descuento teórico.

	No existe descuento teórico	Existe descuento teórico, pero no cubre todo el dividendo	Existe descuento teórico y cubre justo el dividendo	Existe descuento teórico y cubre más del dividendo
SECTOR	%	% promedio	%	% promedio
Consumo cíclico	6,25%	50% 66,36%	6,25%	37,50% 145,61%
Energía	0,00%	62,50% 79,90%	0,00%	37,50% 344,13%
Financiero	10,34%	70,69% 65,23%	0,00%	18,97% 134,53%
Industrial	14,29%	66,67% 65,43%	0,00%	19,05% 154,46%
Inmobiliario	25%	75% 75,28%	0,00%	0,00% 0,00%
Materiales básicos	0,00%	66,67% 84,50%	0,00%	33,33% 111,98%
Salud	44,44%	22,22% 79,91%	0,00%	33,33% 158,16%
Suministros	2,78%	69,44% 81,89%	2,78%	25,00% 137,73%
Tecnología	18,18%	54,55% 75,50%	9,09%	18,18% 152,16%

**Tabla 10.** Comprobación del descuento teórico del dividendo por sectores

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

El sector salud es el que menos veces realiza el descuento teórico sobre el conjunto, el 44,44% de los dividendos analizados en este sector abren en el Ex-date con un precio superior al de cierre del Last Trading Date. A diferencia de ello, el sector de la energía y de materiales básicos siempre han realizado el descuento. Sin embargo, podemos afirmar que más del 50% de las veces, todos los sectores muestran la existencia de un posible descuento ya sea de mayor o menor magnitud.



En la mayoría de sectores se demuestra que el descuento teórico no cubre todo el dividendo, el sector financiero y el de suministros son aquellos en los que mayor promedio cubren. Tomando como referencia la distribución de dividendos de la tabla 6, estos dos sectores han sido los que más dividendos han repartido en el periodo analizado. Por el contrario, el sector salud es el que cubre en menor parte el descuento teórico.

Solamente tres sectores han repartido dividendos cuyo descuento teórico se ajusta al precio del dividendo, de igual modo, podemos observar que el porcentaje que representa cada uno de estos sectores sobre el total de dividendos es inferior al 10%.

Por otra parte, tenemos aquellos dividendos que han descontado más allá del precio del dividendo, es decir, la apertura del precio de la acción en cuestión ha abierto por debajo de lo esperado, mostrando una sesión con posible tendencia bajista (no necesariamente). En el sector del consumo cíclico y en el sector energía es donde más veces surge este efecto. Llama la atención que el promedio en el caso del sector de la energía resalta sobre el resto, esto sucede porque Repsol repartió un dividendo inferior a un céntimo, si omitimos el resultado del mismo, el promedio del sector disminuye al 112,96%.

Por lo tanto, al observar que existe descuento teórico a nivel global, ya sea en mayor o menor medida, ¿somos capaces de distinguir algún patrón de ineficiencia posterior al reparto de dividendos del que podamos aprovecharnos?

Para dar respuesta a esta pregunta, debemos calcular rentabilidades promedio partiendo de las rentabilidades diarias de cierre exceptuando la rentabilidad promedio del Ex-date, para la cual debemos tener en cuenta la variación entre el precio de apertura del Ex-date con el precio de cierre del Last Trading Date. En el Anexo II se muestran los resultados obtenidos después del reparto, distinguiendo entre:

- La rentabilidad promedio considerando dos semanas después del Ex-date, que incluye el transcurso de 10 sesiones.
- La rentabilidad promedio considerando una semana posterior al Ex-date, que incluye el transcurso de 5 sesiones.
- La rentabilidad del propio Ex-date.

A través de estos datos, procedemos a comparar qué rentabilidades obtendríamos en cada periodo de inversión. En este caso, las comparaciones consisten en evaluar la rentabilidad obtenida en el Ex-date frente a periodos superiores como son, la semana posterior (5

sesiones) e incluso dos semanas después del reparto (10 sesiones). Para completar el análisis estudiaremos si existen diferencias entre una y dos semanas posteriores.

De nuevo tomamos como base el conjunto de datos, los 177 dividendos de la muestra, se obtiene el siguiente resultado:



**Gráfico 6.** Contraste de rentabilidad posterior al reparto de dividendos

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

En el gráfico anterior, se muestra que es más probable que se obtenga mayor rentabilidad en los plazos superiores. A pesar de los elevados porcentajes, debemos de comprobar la magnitud de los excesos de rentabilidad para poder analizar patrones que se repitan y así formular estrategias de inversión.

A continuación, veremos que sucede en los tres escenarios planteados:

MUESTRA	Escenario 1 (después)	Escenario 2 (después)	Escenario 3 (después)
Total	0,8405% <i>*(5%, 1%)</i>	3,3861% <i>*(5%, 1%)</i>	3,0763% <i>*(5%, 1%)</i>

**Tabla 11.** Diferencia de desviaciones de rentabilidad de la muestra (tras el reparto)

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

Tal y como hemos observado en la tabla 10, existe una inercia clara hacia el descuento teórico del dividendo, ello implica que las rentabilidades del Ex-date sean negativas y por consiguiente, cualquier periodo superior al mismo puede tener mejores resultados de rentabilidad.

Para comprobar esta hipótesis, analizaremos los 3 escenarios planteados y a través de las herramientas estadísticas constataremos su significatividad.

En los tres casos podemos afirmar que los resultados obtenidos son significativos para niveles de confianza del 95% y 99%. El primer escenario plantea la comparación entre la diferencia de excesos de rentabilidad de dos semanas frente a una semana, en este caso se obtiene un extra positivo, pero nada atractivo frente al resto de comparaciones. Las posibles ineficiencias del reparto se van reduciendo considerablemente al comparar periodos entre sí que se sitúen relativamente alejados del Ex – date.

Por tanto, conviene invertir durante las dos semanas posteriores e incluso durante la semana posterior y ponerse a corto el propio día del Ex–date, de esta forma estamos hablando de excesos de rentabilidades superiores al +3%.

A nivel general, se obtiene mayor diferencia de exceso en promedio cuando nos situamos en una posición larga durante las dos semanas posteriores.

El conjunto tiene tendencia hacia periodos superiores al Ex – date ¿hay algún sector que no la cumpla?

SECTOR	Escenario 1 (después)	Escenario 2 (después)	Escenario 3 (después)
Consumo cíclico	0,8011% <i>*(5%, 1%)</i>	1,5887% <i>!!</i>	1,4594% <i>*(5%, 1%)</i>
Energía	0,9445% <i>*(5%, 1%)</i>	2,6589% <i>!!</i>	2,3956% <i>!!</i>
Financiero	0,8418% <i>*(5%, 1%)</i>	3,1601% <i>*(5%, 1%)</i>	3,2348% <i>*(5%, 1%)</i>
Industrial	0,8275% <i>*(5%, 1%)</i>	2,5622% <i>!!</i>	2,6254% <i>!!</i>
Inmobiliario	1,1723% <i>!!</i>	2,1458% <i>!!</i>	1,9944% <i>!!</i>
Materiales básicos	0,7760% <i>!!</i>	3,3269% <i>!!</i>	3,0492% <i>!!</i>
Salud	1,2286% <i>no signif.</i>	4,3990% <i>no signif.</i>	3,4067 <i>*(5%, 1%)</i>
Suministros	0,7494% <i>*(5%, 1%)</i>	3,6308% <i>!!</i>	2,2972% <i>!!</i>
Tecnología	0,9092% <i>*(5%)</i>	1,7119% <i>!!</i>	1,9430% <i>!!</i>

**Tabla 12.** Diferencia de desviaciones de rentabilidad por sectores (tras el reparto)

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

Con la finalidad de evaluar la significatividad de estos resultados tras aplicar la prueba F junto el estadístico t, se ha seguido el mismo procedimiento que en las tablas anteriores, a continuación de la Tabla 8 podemos ver la explicación de los símbolos.

En las comparaciones realizadas frente al Ex–date no se ha podido evaluar su significatividad dado el escaso número de observaciones. Casi todos los sectores han seguido la misma tendencia, excepto el sector financiero, el industrial y el tecnológico, en los que el las desviaciones positivas del segundo escenario superan las del tercero.

De igual modo, los periodos prolongados toman fuerza frente al Ex – date en todos y cada uno de los sectores constituyentes de la muestra analizada.

El sector salud es el único que no tiene resultados significativos (de los que se han podido estudiar) para intervalos de niveles del 95% y 99%. Los sectores más destacados dada su diferencia en desviaciones de rentabilidad han sido: el sector financiero (el único realmente significativo), el sector de materiales básicos y el sector salud.

¿Se repite esta inclinación hacia periodos mayores en todo el periodo analizado?

AÑO	Escenario 1 (después)	Escenario 2 (después)	Escenario 3 (después)
2018	0,8359% *(5%, 1%)	3,3314% *(5%)	3,0690% *(5%, 1%)
2019	0,8932% *(5%, 1%)	4,6673% *(5%)	4,2210 *(5%)
2020	0,7913% *(5%, 1%)	2,5165% *(5%, 1%)	2,3007% *(5%)
2021	0,8317% *(5%, 1%)	2,6502% *(5%, 1%)	2,3830% *(5%, 1%)
2022	0,9030% *(5%, 1%)	2,7885% *(5%, 1%)	3,1374% !!
2023	0,7609% *(5%, 1%)	2,0184% !!	2,2036% !!

**Tabla 13.** Diferencia de desviaciones de rentabilidad por años (tras el reparto)

**Fuente:** Elaboración propia a partir del cálculo de rentabilidades promedio

Vemos que esto sucede en todo el horizonte temporal analizado, se muestra cierta predisposición hacia periodos mayores. Asimismo, podemos comprobar otra cuestión que hemos ido observando y es que, al ampliar el periodo en los dos rangos de comparación la tendencia se va suavizando. En 2018 no aparecen todos los dividendos repartidos ese año y en 2023 tampoco, tal y como se indica en el análisis de la muestra, existen dividendos que se repartirán a lo largo de 2024 que corresponden al ejercicio de 2023, por lo que los resultados de ambos años son orientativos.

Excepto en 2023, en el resto de periodos la desviación positiva de rentabilidad del segundo escenario ha sido superior a la del tercero, lo que nos muestra de nuevo que mantenernos cortos en el Ex–date y largos durante las dos semanas posteriores es una buena estrategia.

En todos los datos que se han podido analizar han sido significativos con el 95% de confianza y la mayoría con el 99% (exceptuando un escenario en 2018, dos escenarios en 2019 y un escenario en 2020), en los tres casos restantes no se han podido aplicar las herramientas estadísticas.

El año 2019 es el que ofrece mejores resultados superando en dos escenarios el +4% en la diferencia de desviaciones de rentabilidad promedio. Aunque como acabamos de mencionar, no es significativo al nivel del 1%.

A través de este proceso y con esta metodología se confirma la evidencia de la existencia de oportunidad de inversión a corto plazo tras el reparto del dividendo en todo el periodo analizado, de igual modo resulta trascendental combinar esta evolución con el análisis previo del comportamiento de los sectores.

## **CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES**

La finalidad de este estudio consiste en analizar las ineficiencias existentes antes y/o después del reparto de dividendos que generan oportunidades de inversión a corto plazo. Esto es consistente con lo descrito en el apartado anterior, a nivel general se ha probado y argumentado que previo al reparto se encuentran oportunidades de inversión por el aumento de la demanda y con posterioridad al reparto por el descuento que se produce.

La decisión estratégica que mantienen las empresas sobre el reparto de dividendos nos permite un amplio abanico de estrategias a realizar desde el punto de vista del inversor.

De acuerdo a los resultados empíricos obtenidos, seguiría estrategias cortoplacistas en el análisis previo al reparto. Concretamente, tomaría posiciones largas en la apertura del Last Trading Date y cortas al cierre del mismo, beneficiándome de la desviación positiva que se genera. A diferencia de ello, tras el reparto buscaría estrategias con duración de una o dos semanas. Optaría por tomar posiciones largas en la apertura del Ex-date con la finalidad de mantenerlas durante una o dos semanas, en función de la evolución, para obtener la revalorización gracias a la existencia del descuento teórico del dividendo.

Concretamente enfocaría la estrategia al sector del consumo ciclo y al sector financiero antes del reparto porque han sido los más destacados en términos significativos. Asimismo, la estrategia posterior tomaría base en el sector financiero dado que es aquel que mejores resultados ha obtenido en términos significativos.

Sin lugar a dudas 2019 fue el año en que más se acentuaron estas tendencias tanto antes como después del reparto. Esto corresponde a un periodo en el que las economías se situaban en buenos niveles, ya que después han sucedido una serie de acontecimientos y conflictos muy importantes a nivel internacional. Independientemente de ello, en este estudio se ha demostrado que se repite el mismo patrón durante los 5 años analizados.

Estas ineficiencias se crean sin necesidad de cobrar el dividendo como accionistas, te basas en obtener una revalorización que además supera el valor del dividendo y a su vez, evitas efectos fiscales por el cobro del mismo. Incluso se demuestra que las diferencias de excesos de rentabilidad son más acentuadas después del reparto.

Las conclusiones son coherentes con los objetivos planteados inicialmente porque dan respuestas específicas y justifican el trabajo realizado por las evidencias verificadas que se han logrado obtener tras los cálculos pertinentes con los datos reales.

Este estudio resulta de gran trascendencia tanto a nivel particular, como para la elaboración de proyectos de investigación y a su vez, es de aplicación en el ámbito laboral. La utilidad que presentan los resultados es múltiple, por un lado, permite conocer la rentabilidad promedio que han generado en distintos horizontes temporales los dividendos en los últimos cinco años (a nivel global, por sectores y por años) y distinguir aquellos resultados que son significativos. Algunos inversores sienten atracción por invertir sus ahorros en dividendos a través de acciones o fondos, por lo que esta información es de gran valor para cualquier individuo que tenga interés en los mismos, asesores financieros, gestores de carteras y directivos debido a que permite profundizar en la selección estratégica de sectores en activos de renta variable. Además, la explicación previa del marco teórico junto con el análisis de la coyuntura actual, resulta trascendental para comprender el posterior análisis.

Las principales limitaciones encontradas para la realización del estudio han sido: identificar la fecha oficial del anuncio del reparto del dividendo (cuya información se recogió, pero se excluyó del estudio por no encontrar verificación fiable) así como justificar la significatividad de algunas comparaciones de rentabilidades promedio a través de metodologías estadísticas dado el escaso número de observaciones.

Por último, señalar que toda la información que se recoge en este Trabajo Fin de Grado es propia de la autora y del director, con apoyo en las fuentes citadas que se pueden encontrar a lo largo del texto y en la bibliografía.

## **BIBLIOGRAFÍA CITADA**

### **Páginas web consultadas**

BDE (consultado en diciembre de 2023). *¿Qué es la inflación?* Obtenido de <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/preguntas-frecuentes/politica-monetaria-y-estabilidad-precios/que-es-la-inflacion.html>

BMEa (consultado en febrero de 2024). *Factsheets*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Indices/Factsheets>

BMEb (consultado en febrero de 2024). *Gráfico IBEX 35*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Indices/Ficha/Ibex-35-ES0SI0000005>

BMEc (consultado en enero de 2024). *Fórmulas de remuneración al accionista*. Obtenido de [https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2000/01/Informe\\_Dividendos\\_completo.pdf](https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2000/01/Informe_Dividendos_completo.pdf)

BMEd (consultado en diciembre 2023). *Estructura y Organización del Mercado de Valores español*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estructura-Organizacion-Mercado-Valores>

BMEe (6 de junio de 2013). *Dividendos: la óptica de finanzas corporativas*. Autora: Ansotegui, Carmen. Obtenido de [https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4765\\_Dividendos\\_la\\_optica\\_de\\_finanzas\\_corporativas](https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/4765_Dividendos_la_optica_de_finanzas_corporativas)

Boletín Oficial del Estado. (consultado en diciembre de 2023) *BOE-A-2010-10544 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*. Obtenido de <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>

CIS (1 de diciembre de 2023). *Barómetro de diciembre 2023*. Obtenido de <https://www.cis.es/documents/d/cis/es3431mar-pdf>

CNMVa (consultado en febrero de 2024). *Glosario Financiero*. Obtenido de <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Glosario.aspx?id=0&letra=L&idlng=1>



CNMVb (consultado en diciembre de 2023). *¿Qué es una acción? Lee esta información esencial antes de invertir en acciones.* Obtenido de [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Infografias/Infografia\\_Invertir\\_en\\_acciones.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Infografias/Infografia_Invertir_en_acciones.pdf)

CNMVc (22 de marzo de 2016). *Comunicado sobre los cambios en las fechas de los eventos corporativos con motivo de la puesta en marcha de la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores y acortamiento del plazo de liquidación.* Obtenido de [https://www.cnmv.es/docportal/aldia/Publicacion\\_MARZO\\_2016-eventos\\_D2.pdf](https://www.cnmv.es/docportal/aldia/Publicacion_MARZO_2016-eventos_D2.pdf)

CNMVd (11 de diciembre de 2013). *Clases de acciones y sus derechos.* Obtenido de <https://www.cnmv.es/portal/inversor/acciones.aspx?lang=es>

Consejo General de Economistas (20 de julio de 2019). *¿Cuáles son los instrumentos de renta variable y qué riesgos tienen?* Obtenido de <https://www.economistas.es/cuales-los-instrumentos-renta-variable-riesgos-tienen/>

ETORO (consultado en diciembre de 2023). *Rentabilidad por dividendo: definición, fórmula y cómo calcularla.* Obtenido de <https://www.etoro.com/es/stocks/dividend-yield/>

Expansion.com. (consultado en diciembre de 2023) *Pay-out.* Autor: Sánchez Galán, José Ramón. Obtenido de <https://www.expansion.com/diccionario-economico/pay-out.html>

FINECT (22 de noviembre de 2019). *¿Qué son los dividendos? Qué tipos hay y cuándo se pagan.* Autor. Manzano, José. Obtenido de <https://www.finct.com/usuario/JoseManzanoT/articulos/que-dividendos-tipos-cuando-pagan>

FUNCASa (noviembre, 2023). *Perspectivas económicas y fiscales para España.* Autores: Torres, R. y Gómez, F. Obtenido de <https://www.funcas.es/articulos/perspectivas-economicas-y-fiscales-para-espana/>

FUNCASb (16 de marzo de 2023). *Monitorización de la transformación digital de la banca europea.* Obtenido de <https://www.funcas.es/odf/monitorizacion-de-la-transformacion-digital-de-la-banca-europea/>

FUNCASc (octubre, 2022). *Población y distribución de la renta.* Autora: Moral, María José. Obtenido de <https://www.funcas.es/articulos/poblacion-y-distribucion-de-la-renta/>

Guide to Business in Spain. (junio de 2023). *I.4.4 Tipos de acciones*. Obtenido de <https://www.guidetobusinessinspain.com/anexo-i-legislacion-en-materia-de-sociiedades/i-4-4-tipos-de-acciones/>

IMFa (10 de octubre de 2023). *La resiliente economía mundial avanza todavía a paso lento, y las divergencias están aumentando*. Autor: Gourinchas, Pierre-Olivier. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/10/10/resilient-global-economy-still-limping-along-with-growing-divergences>

IMFb (3 de octubre de 2023). *Gestionar las expectativas de inflación puede facilitar un aterrizaje más suave de las economías*. Autores: Albrizio, S. y Bluedorn, J. Obtenido de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/10/04/how-managing-inflation-expectations-can-help-economies-achieve-a-softer-landing>

IMFc (marzo de 2017). *Replantearse el PIB*. Autora: Coyle, Diane. Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2017/03/pdf/coyle.pdf>

IPSOS (18 de diciembre de 2023). *Predicciones para el 2024*. Obtenido de <https://www.ipsos.com/es-es/ipsos-global-predictions-2024>

MORNINGSTARa (20 de noviembre de 2023). *El 60% de los españoles ahorra 285€ de media al mes*. Obtenido de <https://www.morningstar.es/es/news/242918/el-60-de-los-espanoles-ahorra-285-€-de-media-al-mes.aspx>

MORNINGSTARb (16 de mayo de 2023). *El mapa europeo de los valores de alto dividendo*. Autora: Kolostyak, Sunniva. Obtenido de <https://www.morningstar.es/es/news/235137/el-mapa-europeo-de-los-valores-de-alto-dividendo.aspx>

OECD iLibrary (noviembre, 2023). *Restoring growth*. Autora: Lombardelli, Clare. Obtenido de <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/7a5f73ce-en/index.html?itemId=/content/publication/7a5f73ce-en>

SEMES (5 de enero de 2024). *SEMES establece una serie de recomendaciones sobre la gripe u otras infecciones respiratorias*. Obtenido de <https://www.semes.org/semes-establece-una-serie-de-recomendaciones-sobre-la-gripe-u-otras-infecciones-respiratorias/>

STLOUISFED (21 de abril de 2020). *Producto Interno Bruto – Economic Lowdowns Serie de Videos*. Obtenido de <https://www.stlouisfed.org/education/economic-lowdown-video-series/producto-interno-bruto>

UNITED NATIONS (24 de mayo de 2022). *Objetivos de Desarrollo Sostenible*. Obtenido de <https://www.un.org./sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

UNIÓN EUROPEA (consultado en febrero de 2024). *Países que utilizan el euro*. Obtenido de [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/countries-using-euro\\_es](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/countries-using-euro_es)

XTB (4 de diciembre de 2023). *¿Cómo ahorrar e invertir de manera eficiente?* Obtenido de <https://www.xtb.com/es/analisis-de-mercado/en-directo-como-ahorrar-e-invertir-de-manera-eficiente>

### **Referencias académicas**

Brealey, Myers y Allen (2020) *Principios de Finanzas Corporativas*. Mc Graw Hill.

González, J. (2022) *Diagnóstico económico y financiero de la empresa*. Pirámide.

Larraín y Sachs (2002) *Macroeconomía en la economía global*. Prentice Hall.

Lynch, P. (2015) *Un paso por delante de Wall Street*. 3ª edición. Deusto Grupo Planeta

Ross, Westerfield, Jaffe y Jordan (2022) *Finanzas Corporativas*. Mc Graw Hill.

von Wieser, F. (1927) *Social Economics*. Adelphi Company. (original publicado en 1914)

## **ANEXOS**

### *Anexo 01. MUESTRA DE DATOS*

Código ISIN	Valor	Tipo de diviendo	Ejercicio	Last trading date	Ex - date	Payment date	Importe bruto (€)	Importe neto (€)
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	A cuenta 2018	03/01/2019	04/01/2019	08/01/2019	0,2727	0,220887
ES0109067019	AMADEUS	Ordinario	A cuenta 2018	14/01/2019	15/01/2019	17/01/2019	0,51	0,4131
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	A cuenta 2018	29/01/2019	30/01/2019	01/02/2019	0,065	0,05265
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	Complementario 2018	15/03/2019	18/03/2019	20/03/2019	0,57	0,4617
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	Complementario 2018	25/03/2019	26/03/2019	28/03/2019	0,09927435	0,08041222
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	Complementario 2018	26/03/2019	27/03/2019	29/03/2019	0,77	0,6237
ES0113860A34	B. SABADELL	Ordinario	Complementario 2018	02/04/2019	03/04/2019	05/04/2019	0,01	0,0081
ES0113211835	BBVA	Ordinario	Complementario 2018	05/04/2019	08/04/2019	10/04/2019	0,16	0,1296
ES0140609019	CAIXABANK	Ordinario	Complementario 2018	10/04/2019	11/04/2019	15/04/2019	0,1	0,081
ES0105046009	AENA	Ordinario	Único 2018	16/04/2019	17/04/2019	23/04/2019	6,93	5,6133
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	Complementario 2018	26/04/2019	29/04/2019	02/05/2019	0,065	0,05265
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	A cuenta 2018	26/04/2019	29/04/2019	02/05/2019	0,44	0,3564
ES0180907000	UNICAJA	Ordinario	Único 2018	07/05/2019	08/05/2019	10/05/2019	0,03789	0,0306909
ES0132105018	ACERINNOX	Ordinario	Reservas 2018	31/05/2019	03/06/2019	05/06/2019	0,3	0,243
ES0171996087	GRIFOLS	Ordinario	Complementario 2018	06/06/2019	07/06/2019	11/06/2019	0,14514272	0,1175656
ES0178430E18	TELEFÓNICA	Ordinario	Reservas 2019	17/06/2019	18/06/2019	20/06/2019	0,2	0,162
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	Complementario 2018	20/06/2019	21/06/2019	25/06/2019	0,0857	0,069417
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2019	21/06/2019	24/06/2019	26/06/2019	0,06669205	0,05402056
ES0125220311	ACCIONA	Ordinario	Único 2018	26/06/2019	27/06/2019	01/07/2019	3,5	2,835
ES0139140174	COLONIAL	Ordinario	A cuenta 2018	26/06/2019	27/06/2019	01/07/2019	0,2	0,162
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	Complementario 2018	26/06/2019	27/06/2019	01/07/2019	0,7104	0,575424
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	Complementario 2019	27/06/2019	28/06/2019	02/07/2019	0,727	0,58887
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	Complementario 2018	28/06/2019	01/07/2019	03/07/2019	0,918	0,74358
ES0157261019	LAB. ROVI	Ordinario	Único 2018	01/07/2019	02/07/2019	04/07/2019	0,0798	0,064638
ES0177542018	IAG	Ordinario	Complementario 2018	03/07/2019	04/07/2019	08/07/2019	0,165	0,13365
ES0176252718	MELIÁ HOTELS	Ordinario	Único 2018	04/07/2019	05/07/2019	09/07/2019	0,183	0,14823
ES0109067019	AMADEUS	Ordinario	Complementario 2018	09/07/2019	10/07/2019	12/07/2019	0,665	0,53865
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2019	26/07/2019	29/07/2019	31/07/2019	0,294	0,23814
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	A cuenta 2019	26/07/2019	27/08/2019	29/08/2019	0,37	0,2997
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2019	20/09/2019	23/09/2019	25/09/2019	0,06371962	0,05161289
ES0113211835	BBVA	Ordinario	A cuenta 2019	10/10/2019	11/10/2019	15/10/2019	0,1	0,081
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	A cuenta 2019	29/10/2019	30/10/2019	01/11/2019	0,1	0,081
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	Complementario 2018	30/10/2019	31/10/2019	04/11/2019	0,22	0,1782
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2019	07/11/2019	08/11/2019	12/11/2019	0,473	0,38313
ES0177542018	IAG	Ordinario	A cuenta 2019	27/11/2019	28/11/2019	02/12/2019	0,145	0,11745
ES0171996087	GRIFOLS	Ordinario	Complementario 2019	29/11/2019	02/12/2019	04/12/2019	0,2	0,162
ES0178430E18	TELEFÓNICA	Ordinario	Reservas 2019	16/12/2019	17/12/2019	19/12/2019	0,2	0,162
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	A cuenta 2019	18/12/2019	19/12/2019	23/12/2019	0,64	0,5184
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	A cuenta 2019	18/12/2019	19/12/2019	23/12/2019	0,0606	0,049086
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2019	20/12/2019	23/12/2019	27/12/2019	0,06480177	0,05248943
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	A cuenta 2019	27/12/2019	30/12/2019	02/01/2020	0,7	0,567
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	A cuenta 2019	02/01/2020	03/01/2020	07/01/2020	0,2727	0,220887
ES0109067019	AMADEUS	Ordinario	A cuenta 2019	14/01/2020	15/01/2020	17/01/2020	0,56	0,4536
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2019	20/03/2020	23/03/2020	25/03/2020	0,593	0,48033
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	Complementario 2019	23/03/2020	24/03/2020	26/03/2020	0,09764771	0,07909465
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	Complementario 2019	24/03/2020	25/03/2020	27/03/2020	0,81	0,6561
ES0113860A34	B. SABADELL	Ordinario	Complementario 2019	31/03/2020	01/04/2020	03/04/2020	0,02	0,0162
ES0113211835	BBVA	Ordinario	Complementario 2019	06/04/2020	07/04/2020	09/04/2020	0,16	0,1296
ES0140609019	CAIXABANK	Ordinario	Único 2019	08/04/2020	09/04/2020	15/04/2020	0,07	0,0567
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	Complementario 2019	29/05/2020	01/06/2020	03/06/2020	0,01	0,0081
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	Complementario 2019	22/06/2020	23/06/2020	25/06/2020	0,0858	0,069498
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	Complementario 2019	26/06/2020	29/06/2020	01/07/2020	0,775	0,62775
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	Complementario 2019	26/06/2020	29/06/2020	01/07/2020	0,7792	0,631152
ES0125220311	ACCIONA	Ordinario	Único 2019	29/06/2020	30/06/2020	02/07/2020	1,93653644	1,56859452
ES0167050915	ACS	Ordinario	A cuenta 2020	01/07/2020	02/07/2020	06/07/2020	0,16	0,1296
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	Complementario 2019	06/07/2020	07/07/2020	09/07/2020	0,9304	0,753624
ES0139140174	COLONIAL	Ordinario	A cuenta 2019	07/07/2020	08/07/2020	10/07/2020	0,15574836	0,12615617
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2020	24/07/2020	27/07/2020	29/07/2020	0,31	0,2511
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	A cuenta 2020	25/08/2020	26/08/2020	28/08/2020	0,39	0,3159
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	A cuenta 2020	22/10/2020	23/10/2020	27/10/2020	0,21	0,1701
ES0171996087	GRIFOLS	Ordinario	Complementario 2019	23/10/2020	26/10/2020	28/10/2020	0,161591	0,1308889

ES0148396007	INDITEX	Ordinario	Reservas 2019	28/10/2020	29/10/2020	02/11/2020	0,35	0,2835
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2020	06/11/2020	09/11/2020	11/11/2020	0,5	0,405
ES0157261019	LAB. ROVI	Ordinario	Único 2019	16/11/2020	17/11/2020	19/11/2020	0,1751	0,141831
ES0132105018	ACERINOX	Ordinario	Complementario 2019	27/11/2020	30/11/2020	02/12/2020	0,4	0,324
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	A cuenta 2020	17/12/2020	18/12/2020	22/12/2020	0,0505	0,040905
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	A cuenta 2020	18/12/2020	21/12/2020	23/12/2020	0,672	0,54432
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	A cuenta 2020	29/12/2020	30/12/2020	04/01/2021	0,7	0,567
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	A cuenta 2020	04/01/2021	05/01/2021	07/01/2021	0,2727	0,220887
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	Complementario 2020	23/02/2021	24/02/2021	26/02/2021	0,79	0,6399
ES0113679137	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2020	24/02/2021	25/02/2021	01/03/2021	0,04976381	0,04030869
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	Complementario 2020	12/03/2021	15/03/2021	17/03/2021	0,63	0,5103
ES0180907000	UNICAJA	Ordinario	Único 2020	13/04/2021	14/04/2021	16/04/2021	0,0073	0,005913
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	A cuenta 2020	28/04/2021	29/04/2021	03/05/2021	0,22	0,1782
ES0140609019	CAIXABANK	Ordinario	A cuenta 2020	19/05/2021	20/05/2021	24/05/2021	0,0268	0,021708
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	Complementario 2020	19/05/2021	20/05/2021	24/05/2021	0,0757	0,061317
ES0132105018	ACERINOX	Ordinario	Único 2020	31/05/2021	01/06/2021	03/06/2021	0,5	0,405
ES0171996087	GRIFOLS	Ordinario	Reservas 2021	02/06/2021	03/06/2021	07/06/2021	0,364348	0,295122
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	Complementario 2020	28/06/2021	29/06/2021	01/07/2021	1,3136	1,064016
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	Complementario 2020	29/06/2021	30/06/2021	02/07/2021	0,7273	0,589113
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	A cuenta 2021	01/07/2021	02/07/2021	06/07/2021	0,2	0,162
ES0125220311	ACCIONA	Ordinario	Único 2020	02/07/2021	05/07/2021	07/07/2021	3,9149662	3,17112262
ES0157261019	LAB. ROVI	Ordinario	Único 2020	02/07/2021	05/07/2021	07/07/2021	0,3812	0,308772
ES0173516115	REPSOL	Ordinario	Complementario 2020	02/07/2021	05/07/2021	07/07/2021	0,3	0,243
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	Complementario 2020	05/07/2021	06/07/2021	08/07/2021	1,008	0,81648
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2021	30/07/2021	02/08/2021	04/08/2021	0,3	0,243
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	A cuenta 2021	24/08/2021	25/08/2021	27/08/2021	0,41	0,3321
ES0180907000	UNICAJA	Ordinario	Complementario 2020	14/09/2021	15/09/2021	17/09/2021	0,00202	0,0016362
ES0113679137	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2021	28/09/2021	29/09/2021	01/10/2021	0,13328659	0,10796214
ES0113211835	BBVA	Ordinario	A cuenta 2021	07/10/2021	08/10/2021	12/10/2021	0,08	0,0648
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	A cuenta 2021	28/10/2021	29/10/2021	02/11/2021	0,0485	0,039285
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	A cuenta 2021	29/10/2021	01/11/2021	03/11/2021	0,2	0,162
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2021	10/11/2021	11/11/2021	15/11/2021	0,4	0,324
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	A cuenta 2021	25/11/2021	26/11/2021	30/11/2021	0,0606	0,049086
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	A cuenta 2021	16/12/2021	17/12/2021	21/12/2021	0,68	0,5508
ES0113679137	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2021	27/12/2021	28/12/2021	30/12/2021	0,05148231	0,04170067
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	A cuenta 2021	29/12/2021	30/12/2021	03/01/2022	0,5	0,405
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	A cuenta 2021	04/01/2022	05/01/2022	07/01/2022	0,2727	0,220887
ES0173516115	REPSOL	Ordinario	Reservas 2021	06/01/2022	07/01/2022	11/01/2022	0,3	0,243
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	Complementario 2021	21/02/2022	22/02/2022	24/02/2022	0,83	0,6723
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	Complementario 2021	17/03/2022	18/03/2022	22/03/2022	0,5	0,405
ES0113679137	BANKINTER	Ordinario	Complementario 2021	25/03/2022	28/03/2022	30/03/2022	0,05857824	0,04744837
ES0113860A34	B. SABADELL	Ordinario	Único 2021	29/03/2022	30/03/2022	01/04/2022	0,03	0,0243
ES0113211835	BBVA	Ordinario	Reservas 2022	05/04/2022	06/04/2022	08/04/2022	0,23	0,1863
ES0180907000	UNICAJA	Ordinario	Único 2021	05/04/2022	06/04/2022	08/04/2022	0,025	0,02025
ES0140609019	CAIXABANK	Ordinario	Único 2021	13/04/2022	14/04/2022	20/04/2022	0,1463	0,118503
ES0105563003	ACCIONA ENER.	Ordinario	Único 2021	14/04/2022	19/04/2022	21/04/2022	0,28011126	0,22689012
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	Complementario 2021	27/04/2022	28/04/2022	02/05/2022	0,0515	0,041715
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	A cuenta 2021	27/04/2022	28/04/2022	02/05/2022	0,465	0,37665
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	Complementario 2021	26/05/2022	27/05/2022	31/05/2022	0,0857	0,069417
ES0113679137	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2022	24/06/2022	27/06/2022	29/06/2022	0,07412058	0,06003767
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	Complementario 2021	28/06/2022	29/06/2022	01/07/2022	0,9372	0,759132
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	Complementario 2021	28/06/2022	29/06/2022	01/07/2022	0,7273	0,589113
ES0132105018	ACERINOX	Ordinario	Único 2021	30/06/2022	01/07/2022	05/07/2022	0,5	0,405
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	A cuenta 2022	30/06/2022	01/07/2022	05/07/2022	0,43	0,3483
ES0125220311	ACCIONA	Ordinario	Único 2021	04/07/2022	05/07/2022	07/07/2022	4,11264818	3,33124503
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	Complementario 2021	04/07/2022	05/07/2022	07/07/2022	1,02	0,8262
ES0157261019	LAB. ROVI	Ordinario	Único 2021	04/07/2022	05/07/2022	07/07/2022	0,9556	0,774036
ES0173516115	REPSOL	Ordinario	Complementario 2021	04/07/2022	05/07/2022	07/07/2022	0,33	0,2673
ES0139140174	COLONIAL	Ordinario	A cuenta 2021	05/07/2022	06/07/2022	08/07/2022	0,0656	0,053136
ES0118594417	INDRA	Ordinario	Único 2021	07/07/2022	08/07/2022	12/07/2022	0,15	0,1215
ES0167050915	ACS	Ordinario	A cuenta 2022	01/08/2022	02/08/2022	04/08/2022	0,05	0,0405
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2022	15/08/2022	16/08/2022	18/08/2022	0,3	0,243
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	A cuenta 2022	19/08/2022	22/08/2022	24/08/2022	0,43	0,3483
ES0113679137	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2022	23/09/2022	26/09/2022	28/09/2022	0,06453401	0,05227255
ES0113211835	BBVA	Ordinario	A cuenta 2022	06/10/2022	07/10/2022	11/10/2022	0,12	0,0972
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	A cuenta 2022	28/10/2022	31/10/2022	02/11/2022	0,0583	0,047223
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	Complementario 2021	28/10/2022	31/10/2022	02/11/2022	0,165	0,13365
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	A cuenta 2022	31/10/2022	01/11/2022	03/11/2022	0,42	0,3402
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2022	15/11/2022	16/11/2022	18/11/2022	0,4	0,324
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	A cuenta 2022	25/11/2022	28/11/2022	30/11/2022	0,0604	0,048924

ES0178430E18	TELEFÓNICA	Ordinario	Reservas 2022	12/12/2022	13/12/2022	15/12/2022	0,15	0,1215
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	A cuenta 2022	16/12/2022	19/12/2022	21/12/2022	0,688	0,55728
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2022	22/12/2022	23/12/2022	28/12/2022	0,08371622	0,06781014
ES0113860A34	B. SABADELL	Ordinario	A cuenta 2022	27/12/2022	28/12/2022	30/12/2022	0,02	0,0162
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	A cuenta 2022	04/01/2023	05/01/2023	09/01/2023	0,2727	0,220887
ES0173516115	REPSOL	Ordinario	A cuenta 2022	06/01/2023	09/01/2023	11/01/2023	0,025	0,02025
ES0173516115	REPSOL	Ordinario	Reservas 2022	06/01/2023	09/01/2023	11/01/2023	0,325	0,26325
ES0132105018	ACERINOX	Ordinario	A cuenta 2022	24/01/2023	25/01/2023	27/01/2023	0,3	0,243
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	Complementario 2022	20/02/2023	21/02/2023	23/02/2023	0,95	0,7695
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	Complementario 2022	27/03/2023	28/03/2023	30/03/2023	0,08931488	0,07234505
ES0113860A34	B. SABADELL	Ordinario	Complementario 2022	28/03/2023	29/03/2023	31/03/2023	0,02	0,0162
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	Complementario 2022	30/03/2023	31/03/2023	04/04/2023	0,5	0,405
ES0113211835	BBVA	Ordinario	Complementario 2022	31/03/2023	03/04/2023	05/04/2023	0,31	0,2511
ES0140609019	CAIXABANK	Ordinario	Único 2022	05/04/2023	06/04/2023	12/04/2023	0,2306	0,186786
ES0180907000	UNICAJA	Ordinario	Único 2022	11/04/2023	12/04/2023	14/04/2023	0,048431	0,0392291
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	Complementario 2022	26/04/2023	27/04/2023	02/05/2023	0,0595	0,048195
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	A cuenta 2022	26/04/2023	27/04/2023	02/05/2023	0,6	0,486
ES0105046009	AENA	Ordinario	Único 2022	28/04/2023	02/05/2023	04/05/2023	4,75	3,8475
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	Complementario 2022	19/05/2023	22/05/2023	24/05/2023	0,0855	0,069255
ES0105563003	ACCIONA ENER.	Ordinario	Único 2022	12/06/2023	13/06/2023	15/06/2023	0,70025581	0,56720721
ES0178430E18	TELEFÓNICA	Ordinario	Reservas 2022	12/06/2023	13/06/2023	15/06/2023	0,15	0,1215
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2023	23/06/2023	26/06/2023	28/06/2023	0,09199018	0,07451205
ES0130670112	ENDESA	Ordinario	A cuenta 2022	28/06/2023	29/06/2023	03/07/2023	1,5854	1,284174
ES0173093024	REDEIA	Ordinario	Complementario 2022	28/06/2023	29/06/2023	03/07/2023	0,7273	0,589113
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	Reservas 2023	30/06/2023	03/07/2023	05/07/2023	0,35	0,2835
ES0157261019	LAB. ROVI	Ordinario	Único 2022	30/06/2023	03/07/2023	05/07/2023	1,2938	1,047978
ES0125220311	ACCIONA	Ordinario	A cuenta 2023	03/07/2023	04/07/2023	06/07/2023	4,50987605	3,6529996
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	Complementario 2022	03/07/2023	04/07/2023	06/07/2023	1,032	0,83592
ES0139140174	COLONIAL	Ordinario	A cuenta 2022	03/07/2023	04/07/2023	06/07/2023	0,197	0,15957
ES0173516115	REPSOL	Ordinario	Complementario 2022	03/07/2023	04/07/2023	06/07/2023	0,35	0,2835
ES0118594417	INDRA	Ordinario	Único 2022	07/07/2023	10/07/2023	12/07/2023	0,25	0,2025
ES0109067019	AMADEUS	Ordinario	Complementario 2022	10/07/2023	11/07/2023	13/07/2023	0,74	0,5994
ES0132105018	ACERINOX	Ordinario	Complementario 2022	12/07/2023	13/07/2023	17/07/2023	0,3	0,243
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2023	02/08/2023	03/08/2023	07/08/2023	0,5	0,405
ES0105027009	LOGISTA	Ordinario	A cuenta 2023	23/08/2023	24/08/2023	28/08/2023	0,49	0,3969
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2023	22/09/2023	25/09/2023	27/09/2023	0,12808265	0,10374695
ES0113211835	BBVA	Ordinario	A cuenta 2023	06/10/2023	09/10/2023	11/10/2023	0,16	0,1296
ES0113900J37	B. SANTANDER	Ordinario	A cuenta 2023	30/10/2023	31/10/2023	02/11/2023	0,081	0,06561
ES0148396007	INDITEX	Ordinario	Complementario 2022	30/10/2023	31/10/2023	02/11/2023	0,196	0,15876
ES0116870314	NATURGY	Ordinario	A cuenta 2023	02/11/2023	03/11/2023	07/11/2023	0,5	0,405
ES0124244E34	MAPFRE	Ordinario	A cuenta 2023	27/11/2023	28/11/2023	30/11/2023	0,0603	0,048843
ES0137650018	FLUIDRA	Ordinario	Reservas 2023	30/11/2023	01/12/2023	05/12/2023	0,35	0,2835
ES0178430E18	TELEFÓNICA	Ordinario	Reservas 2022	11/12/2023	12/12/2023	14/12/2023	0,15	0,1215
ES0130960018	ENAGÁS	Ordinario	A cuenta 2023	19/12/2023	20/12/2023	22/12/2023	0,696	0,56376
ES0113860A34	B. SABADELL	Ordinario	A cuenta 2023	22/12/2023	27/12/2023	29/12/2023	0,03	0,0243
ES0113679I37	BANKINTER	Ordinario	A cuenta 2023	22/12/2023	27/12/2023	29/12/2023	0,14220835	0,11518876

## Anexo 02. RENTABILIDADES PROMEDIO

Empresa	Fecha LTD	Sector	Industria	RENTABILIDADES PROMEDIO → ANTES				RENTABILIDADES PROMEDIO → DESPUÉS		
				Mes previo (20 sesiones)	2 semanas previas (10s.)	Semana previa (5s.)	Last Trading Date	Ex - date	Semana posterior (5s.)	2 semanas después (10s.)
ACCIONA	26/06/2019	Industrial	Construcción e ingeniería	0,2309%	-0,2284%	-0,4079%	-0,2994%	-3,4034%	-0,0640%	-0,0719%
	29/06/2020			0,0537%	-0,1035%	0,1851%	1,0129%	-1,5042%	0,7840%	0,5347%
	02/07/2021			-0,1857%	0,0352%	0,3324%	-0,4637%	-2,8727%	-0,1003%	-0,0637%
	04/07/2022			-0,2386%	0,0925%	0,4876%	0,6704%	-1,6093%	1,6495%	0,3698%
ACCIONA ENERGÍA	03/07/2023	Suministros	Compañías eléctricas y PPI	-0,1876%	-0,5904%	-0,5054%	-1,9949%	-1,9370%	-2,2298%	-0,8403%
	14/04/2022			0,4376%	0,4949%	-0,0974%	-1,8994%	-0,7403%	0,0072%	-0,0282%
ACERINOX	12/06/2023	Materiales básicos	Metales y minería	-0,0092%	0,2322%	0,1450%	0,3102%	-1,6698%	-0,3688%	-0,4399%
	31/05/2019			-0,3292%	-0,4454%	-0,4766%	-0,9368%	-3,0733%	-0,2876%	0,1993%
	27/11/2020			1,5823%	1,3517%	1,1769%	0,4334%	-5,0378%	0,1044%	-0,2646%
	31/05/2021			0,0076%	-0,1801%	0,0526%	0,3420%	-3,5364%	-0,6898%	-0,2024%
	30/06/2022			-1,3538%	-0,8353%	-0,6407%	-4,7442%	-5,8034%	-1,5141%	-0,9893%
	24/01/2023			0,4337%	0,5395%	-0,2167%	0,0000%	-2,4939%	-0,4392%	-0,3815%
	12/07/2023			-0,0396%	0,3125%	1,0607%	2,0101%	-2,4631%	-1,2867%	-0,8082%
ACS	01/07/2020	Industrial	Construcción e ingeniería	-1,2527%	-0,6255%	0,6424%	0,3995%	0,5340%	-0,1887%	0,3797%
AENA	01/08/2022	Industrial	Infraestructura de transporte	0,2464%	0,4732%	0,2610%	-2,6463%	-0,4419%	0,2401%	0,3995%
	16/04/2019			-0,0581%	0,1510%	0,6254%	-0,6061%	-3,5061%	-0,3996%	0,0752%
AMADEUS	28/04/2023	Tecnología	Software y servicios informáticos	0,1949%	0,1489%	-0,0485%	0,9908%	-2,2891%	-0,3847%	-0,0893%
	14/01/2019			-0,1854%	-0,1337%	-0,1091%	-2,6503%	0,2656%	0,9159%	0,3110%
	09/07/2019			0,0643%	0,5916%	0,2653%	0,8959%	-1,7203%	0,4195%	0,1781%
	14/01/2020			0,2769%	0,3566%	0,6127%	1,4777%	-0,8737%	0,2539%	-0,3442%
B. SABADELL	10/07/2023	Financiero	Servicios bancarios	-0,1316%	-0,2921%	-0,5392%	0,5474%	0,0302%	0,1284%	0,1819%
	02/04/2019			-0,3947%	-0,7520%	0,9404%	-0,8125%	1,7600%	0,1096%	0,7125%
	31/03/2020			-2,1229%	0,1306%	-0,1901%	2,8734%	-4,0512%	-0,7416%	-1,5423%
	29/03/2022			0,6260%	1,1790%	0,9982%	7,0227%	-2,8693%	-1,3430%	-0,8033%
	27/12/2022			0,2239%	0,6987%	0,7414%	-0,0658%	-1,8010%	0,3205%	0,9669%
B. SANTANDER	28/03/2023	Financiero	Servicios bancarios	-1,0245%	-1,3667%	-1,7429%	0,0815%	-0,8347%	-0,1043%	0,0320%
	22/12/2023			-0,7754%	-0,8410%	0,1426%	0,2215%	-2,7409%	0,5258%	0,3133%
	29/01/2019			0,4962%	0,2774%	0,3198%	0,7753%	0,0986%	-0,4235%	-0,4476%
	26/04/2019			0,3971%	0,1864%	-0,5638%	-0,7610%	-1,6932%	-0,9433%	-1,2183%
	29/10/2019			0,4482%	0,2773%	0,1808%	0,5502%	-2,6202%	-0,1125%	-0,2716%
	28/10/2021			0,2386%	0,0079%	-0,1881%	0,5980%	-0,8535%	-0,3988%	-0,2503%
	27/04/2022			-0,4129%	-1,1108%	-2,5649%	-1,0715%	0,8168%	0,3332%	-0,1118%
BANKINTER	28/10/2022	Financiero	Servicios bancarios	0,5430%	0,5057%	0,0197%	1,2571%	-1,0346%	0,1603%	-0,4605%
	26/04/2023			0,0295%	-0,5247%	-1,9421%	-1,0811%	-0,3339%	-1,4732%	-0,4659%
	30/10/2023			0,0081%	-0,0071%	0,8629%	2,5424%	-1,7930%	0,0718%	0,3440%
	25/03/2019			0,0180%	0,1230%	-0,4709%	0,3788%	-0,8143%	0,4700%	0,3685%
	21/06/2019			-0,4780%	-0,6466%	-0,6612%	0,8439%	-1,0228%	0,2073%	0,6507%
	20/09/2019			0,4855%	0,6514%	-0,7676%	-2,2874%	-1,0168%	0,0607%	-0,2692%
	20/12/2019			0,3806%	0,3633%	0,3370%	1,3875%	-0,3268%	-0,0336%	0,0560%
	23/03/2020			-2,1986%	-2,1986%	0,6474%	-4,5595%	5,0607%	-0,8139%	-0,2132%
	24/02/2021			0,9280%	0,8633%	1,5353%	-0,3012%	1,0070%	0,4644%	0,4341%
	28/09/2021			0,1616%	0,3840%	0,9502%	-2,5534%	-1,2515%	0,2892%	0,1947%
BBVA	27/12/2021	Financiero	Servicios bancarios	0,2771%	0,5469%	1,0078%	0,9556%	-1,2107%	0,5705%	0,6421%
	25/03/2022			-0,0016%	0,4653%	-0,4200%	-0,3474%	-0,8521%	0,9536%	0,5613%
	24/06/2022			-0,0318%	0,5043%	0,5430%	2,4965%	-0,1691%	0,3059%	-1,1388%
	23/09/2022			1,0970%	0,6872%	0,3637%	-1,5496%	-1,5405%	-0,9100%	-0,4308%
	22/12/2022			0,0466%	0,8023%	1,4946%	0,3481%	-0,5992%	-0,2833%	0,6653%
	27/03/2023			-1,1582%	-1,4477%	-1,4564%	0,5927%	0,7855%	0,9703%	0,7703%
	23/06/2023			0,0679%	-0,2863%	-0,7781%	-1,5275%	-1,1183%	0,3482%	0,7889%
	22/09/2023			0,0539%	0,3382%	0,6025%	-0,9549%	-1,5957%	0,1542%	0,1028%
	22/12/2023			-0,4162%	-0,2859%	0,4178%	0,0000%	-2,0236%	0,1880%	0,0770%
	05/04/2019	Financiero	Servicios bancarios	0,3505%	0,5881%	1,5416%	-0,0546%	-2,8207%	0,1060%	-0,0089%
	10/10/2019			-0,0890%	-0,1258%	0,4885%	2,7075%	-1,8583%	-0,3117%	0,1785%
	06/04/2020			-0,5974%	0,8138%	0,4636%	8,1150%	-1,3800%	-1,6027%	-1,3091%
	07/10/2021			0,4922%	0,8385%	1,1452%	1,5980%	-1,2583%	-1,2507%	-0,5747%
	05/04/2022			0,7096%	-0,1787%	-0,9140%	-1,3529%	-2,8952%	-0,1160%	0,3042%
	06/10/2022			0,2052%	-0,1856%	1,0853%	-0,4357%	-2,6047%	-0,0786%	0,6342%
	31/03/2023			-0,5030%	0,8899%	1,4085%	-0,7252%	-4,4285%	-0,2298%	0,4635%
	06/10/2023			0,4904%	0,2849%	-0,0859%	0,4449%	-2,5013%	0,2028%	-0,0837%
CAIXABANK	10/04/2019	Financiero	Servicios bancarios	-0,1354%	0,3026%	-0,4746%	-2,3810%	-2,0906%	0,6872%	-0,1967%
	08/04/2020			-0,6051%	-0,0544%	1,2386%	1,7796%	-1,2972%	-1,8552%	-1,3499%
	19/05/2021			-0,0985%	-0,0161%	-0,0430%	1,4073%	0,1928%	0,4269%	0,7415%
	13/04/2022			-0,1472%	0,0044%	0,3992%	0,7058%	-2,8353%	-0,2286%	-0,1051%
COLONIAL	05/04/2023	Inmobiliaria	REIT residenciales y comerciales	-0,6436%	-0,3946%	-0,2060%	-0,5557%	-3,9117%	-0,4920%	-0,1394%
	26/06/2019			0,0039%	-0,1349%	-0,5869%	-2,9354%	-1,2097%	1,0657%	0,5328%
	07/07/2020			-0,1475%	0,0428%	0,7062%	-3,5098%	-1,8496%	-0,7946%	-0,8484%
	05/07/2022			-1,1490%	-0,6610%	-2,1626%	0,0860%	1,1864%	0,6305%	0,6065%
ENAGÁS	03/07/2023	Energía	Equipos y servicios relacionados con el petróleo y el gas	-0,0636%	0,0562%	0,9030%	1,9843%	-2,4456%	-1,4602%	-0,4916%
	28/06/2019			-0,2007%	-0,6141%	-1,4812%	-2,3710%	-2,0452%	-2,0439%	-1,8672%
	18/12/2019			-0,0640%	0,0579%	-0,1987%	-0,6195%	-2,3598%	0,3301%	-0,0575%
	06/07/2020			0,1896%	0,4934%	0,9944%	1,9145%	-4,7182%	-0,6264%	0,0560%
	18/12/2020			-0,2784%	-0,3652%	-1,0451%	-2,1047%	-3,5396%	-0,1313%	-0,5142%
	05/07/2021			0,1598%	0,1836%	0,4767%	1,7402%	-4,5117%	-1,0188%	-0,5276%
	16/12/2021			0,2884%	0,5515%	0,3680%	0,7212%	-3,2936%	-0,1793%	-0,1180%
	04/07/2022			-0,0321%	0,0656%	0,4342%	1,0343%	-4,0484%	-1,6818%	-1,0952%
	16/12/2022			-0,2072%	-0,4097%	-0,5475%	-2,6432%	-3,7707%	-0,7385%	-0,3780%
	19/12/2023			-0,1664%	-0,2618%	-0,0628%	-1,8056%	-5,4314%	-2,1131%	-0,9140%
				0,1129%	-0,2994%	-0,0997%	-0,4776%	-3,6593%	-1,2068%	-0,3241%

ENDESA	27/06/2019	Suministros	Compañías eléctricas y PPI	0,2146%	-0,1866%	-0,1350%	-0,2979%	-1,8353%	0,2401%	-0,1128%
	27/12/2019			0,1908%	0,4862%	0,8955%	1,1508%	-2,6285%	-1,1023%	-0,5897%
	26/06/2020			0,3115%	0,5701%	0,2289%	1,0250%	-2,9554%	0,8398%	0,5744%
	29/12/2020			-0,1213%	0,2728%	1,0852%	0,6900%	-2,7409%	-0,4976%	-0,3274%
	28/06/2021			-0,0172%	-0,0351%	-0,3430%	-1,2016%	-4,2793%	-0,9440%	-0,1703%
	29/12/2021			0,1754%	0,5091%	0,4089%	-0,3401%	-2,4378%	-1,1503%	-0,5968%
	28/06/2022			-0,2764%	0,2063%	0,7339%	3,2387%	-4,8599%	-1,0993%	-0,6038%
	28/06/2023			0,2977%	0,2532%	0,3328%	0,5155%	-7,2261%	-1,3880%	-0,7450%
FLUIDRA	22/10/2020	Consumo cíclico	Productos de ocio	0,5827%	1,0230%	-0,0389%	0,6345%	-1,2610%	-1,0318%	0,8622%
	01/07/2021			0,3408%	0,1905%	0,0574%	3,1390%	-0,1449%	-0,2502%	0,1496%
	29/10/2021			-0,0957%	-0,5688%	-2,1492%	-4,2029%	0,3026%	0,1603%	0,2487%
	30/06/2022			-1,1807%	-0,6721%	-1,6040%	-2,8141%	-3,4126%	-0,6268%	-0,5784%
	31/10/2022			-0,4564%	-0,4014%	1,6697%	3,9364%	-0,2185%	0,1694%	1,0281%
	30/06/2023			0,2378%	0,0627%	1,7070%	1,5376%	-1,6826%	-0,3418%	-0,4566%
	30/11/2023			0,5250%	0,0876%	-0,0728%	-0,5771%	-1,8470%	-0,8466%	0,0730%
	06/06/2019			0,1293%	0,3092%	0,6622%	5,0766%	-0,8746%	-0,2067%	0,1401%
GRIFOLS	29/11/2019	Salud	Productos farmacéuticos	0,2735%	0,5825%	0,6703%	-0,7362%	0,0322%	0,1555%	0,2771%
	23/10/2020			0,1953%	-0,0706%	-1,2339%	1,1286%	-1,3153%	-1,8122%	0,0448%
	02/06/2021			-0,2209%	-0,4868%	-0,9488%	-1,7211%	-1,1226%	0,1066%	0,7335%
	03/07/2019			0,1435%	0,8659%	1,6510%	2,5656%	-7,1707%	-2,0101%	-0,6628%
IAG	27/11/2019	Industrial	Servicios de transporte de pasajeros	0,5178%	0,6035%	0,8245%	0,4994%	-1,7393%	-0,6439%	-0,3456%
	26/04/2019			0,2051%	0,1634%	-0,2443%	-0,1482%	-2,1892%	-0,7675%	-0,8117%
INDITEX	30/10/2019	Consumo cíclico	Minoristas especializados	0,2213%	-0,0860%	0,3190%	0,0351%	-0,9474%	0,1894%	-0,2896%
	28/10/2020			-0,4188%	-0,9415%	-1,8333%	-3,4925%	-1,4659%	0,8450%	2,2377%
	28/04/2021			0,3101%	0,7133%	0,8909%	1,8101%	-1,0399%	0,2933%	0,1955%
	27/04/2022			-0,0334%	0,0985%	-0,5193%	0,2468%	-1,5263%	-0,1045%	-0,2350%
	28/10/2022			0,5038%	0,7248%	1,0502%	-1,1373%	-1,4061%	0,2644%	0,4075%
	26/04/2023			0,3041%	0,3615%	0,0137%	0,4461%	-1,7766%	-0,0699%	-0,0732%
	30/10/2023			-0,3297%	-0,4187%	-0,5604%	1,2864%	-0,7257%	0,1230%	0,4872%
	07/07/2022			-0,6294%	-0,5860%	0,6556%	5,2043%	-0,5319%	-0,7661%	-0,1217%
INDRA	07/07/2023	Tecnología	Software y servicios informáticos	0,1305%	0,4414%	0,2289%	-0,6785%	-1,9641%	0,3341%	0,6405%
	01/07/2019			0,1900%	0,0019%	-0,0980%	-0,4975%	2,5000%	0,5052%	-0,1121%
LAB. ROVI	16/11/2020	Salud	Productos farmacéuticos	1,2313%	2,1488%	2,2413%	8,5873%	7,1429%	1,3781%	1,5004%
	02/07/2021			-0,0167%	0,3779%	1,2376%	0,8562%	0,3396%	0,1172%	-0,1115%
	04/07/2022			-0,1075%	0,3576%	-0,6511%	2,3417%	-2,0339%	1,0748%	0,2371%
	30/06/2023			0,0639%	0,0241%	0,4054%	1,1950%	-2,7870%	-1,4808%	-0,5510%
	26/03/2019			-0,2865%	-0,0352%	-0,1314%	0,0950%	-1,1385%	0,3444%	0,0604%
LOGISTA	26/08/2019	Industrial	Servicios de carga y logística	-0,2912%	0,1526%	0,1349%	1,5599%	-0,7131%	-0,2206%	0,0036%
	24/03/2020			-1,5898%	-1,9761%	-0,5577%	6,4142%	1,3072%	1,5979%	0,8417%
	25/08/2020			-0,1065%	-0,1547%	0,7838%	1,1583%	-0,7634%	-0,5980%	-0,3872%
	23/02/2021			0,1481%	0,3327%	0,3900%	-0,5931%	-3,4606%	-0,3906%	-0,3768%
	24/08/2021			0,1972%	0,2828%	0,2092%	-1,7598%	-1,6333%	-0,2810%	-0,0426%
	21/02/2022			0,2460%	0,1124%	0,1864%	0,2179%	-5,3804%	-2,1773%	-1,8522%
	19/08/2022			0,1927%	0,0808%	0,2556%	-0,2910%	-3,0156%	-0,7211%	-0,4722%
	20/02/2023			0,2540%	-0,1103%	0,1956%	0,6441%	-3,6000%	-0,7685%	-0,8259%
	23/08/2023			-0,0253%	-0,0144%	0,0018%	0,5632%	-1,2800%	0,1652%	-0,0775%
	20/06/2019			0,1908%	0,2782%	0,3272%	-0,8431%	-2,7726%	-0,8898%	-0,0624%
	18/12/2019			-0,0585%	-0,2601%	-0,6551%	0,0406%	-1,4599%	0,2288%	0,0442%
	22/06/2020			0,6545%	-0,8851%	0,1014%	-1,8028%	-3,4997%	-1,3289%	-0,4001%
	17/12/2020			0,5539%	0,3384%	0,8476%	2,8672%	-2,7304%	-0,7448%	-0,5963%
MAPFRE	19/05/2021	Financiero	Seguros	0,4695%	0,4531%	0,0849%	-0,3650%	-2,3548%	-0,7920%	-1,1339%
	25/11/2021			0,3289%	-0,1329%	0,0668%	0,4680%	-4,6066%	-1,0268%	-0,5767%
	26/05/2022			0,2795%	0,6614%	0,7576%	1,7670%	-3,8524%	-1,2689%	-0,6852%
	25/11/2022			0,4162%	0,5715%	0,4648%	0,7499%	-4,0936%	-0,5266%	-0,3961%
	19/05/2023			0,0664%	0,4576%	0,5858%	1,3764%	-4,1775%	-1,0575%	-0,3592%
	27/11/2023			0,4148%	0,3311%	0,3666%	0,0954%	-2,8599%	-0,9450%	-0,4621%
	04/07/2019			0,1966%	0,5556%	1,0241%	0,2323%	-1,0429%	-1,1133%	-0,6605%
	04/07/2019			0,1966%	0,5556%	1,0241%	0,2323%	-1,0429%	-1,1133%	-0,6605%
NATURGY	15/03/2019	Suministros	Suministro de gas natural	0,2140%	0,3685%	0,1240%	0,7353%	-1,8248%	-0,1023%	0,0541%
	26/07/2019			-0,2384%	0,1835%	0,4149%	-0,6894%	-1,0846%	-0,0450%	0,0506%
	07/11/2019			0,1355%	0,1516%	-0,0431%	-0,3682%	-2,1766%	-0,6515%	-0,3156%
	20/03/2020			-1,5316%	-1,2420%	2,1195%	-0,2324%	-8,2387%	-0,9534%	-0,9761%
	29/05/2020			0,2064%	0,5203%	1,1863%	-0,5362%	1,4376%	1,3538%	0,1654%
	24/07/2020			0,0876%	-0,0420%	-0,2856%	-0,5078%	-2,1315%	-0,8060%	-0,0101%
	06/11/2020			-0,1307%	-0,2241%	1,6565%	0,6981%	-0,6355%	1,5022%	0,4614%
	12/03/2021			0,0957%	0,3225%	0,4703%	0,4699%	-1,4967%	-0,3353%	-0,0710%
	30/07/2021			-0,0335%	-0,1727%	-0,6884%	-0,1832%	-0,9179%	-0,0334%	-0,0072%
	10/11/2021			0,0265%	0,1969%	-0,1101%	-0,4758%	-2,9987%	-0,3237%	0,2618%
	17/03/2022			0,0443%	0,6575%	-0,4924%	0,5354%	-1,6387%	0,3829%	0,8284%
	15/08/2022			0,0956%	0,2741%	0,9911%	1,8695%	-1,2812%	0,2188%	-0,1232%
	15/11/2022			0,6053%	0,4487%	1,3617%	1,1610%	-1,1477%	0,1382%	-0,3009%
	30/03/2023			0,3387%	0,4313%	0,7036%	1,2677%	-1,7167%	0,3625%	-0,0332%
	02/08/2023			0,0295%	0,0863%	-0,3897%	-1,2400%	-2,4372%	-0,3790%	-0,2171%
	02/11/2023			0,3355%	0,2478%	0,3775%	1,1994%	-1,6296%	-0,2652%	-0,0858%
	03/01/2019			0,2092%	-0,2191%	-0,0742%	0,3039%	-1,2623%	0,0504%	-0,0586%
REDEIA	26/06/2019	Suministros	Compañías eléctricas y PPI	0,1606%	0,0847%	0,1986%	-0,4558%	-3,3325%	-0,4186%	-0,9461%
	02/01/2020			0,1643%	0,1136%	-0,1872%	-0,2789%	-1,4825%	-0,5754%	-0,0208%
	26/06/2020			0,4681%	0,6513%	0,3211%	0,9017%	-3,7475%	-0,1560%	-0,1654%
	04/01/2021			0,1796%	0,2332%	0,6763%	1,6692%	-1,6124%	-0,4606%	-0,3373%
	29/06/2021			0,0003%	-0,4949%	-0,1481%	-0,6661%	-4,4194%	-0,9221%	-0,2690%
	04/01/2022			0,1059%	0,0816%	0,3045%	-1,6142%	-2,0905%	-1,1946%	-0,4447%
	28/06/2022			-0,0887%	0,5085%	0,4170%	2,7211%	-3,3113%	-0,1484%	-0,2476%
	04/01/2023			0,0091%	0,2758%	0,7487%	3,0996%	-1,5762%	-0,3148%	-0,0902%
	28/06/2023			0,1245%	-0,0607%	0,0424%	1,2473%	-3,6033%	-0,8018%	-0,5142%
	28/06/2023			0,1245%	-0,0607%	0,0424%	1,2473%	-3,6033%	-0,8018%	-0,5142%



REPSOL	02/07/2021	Energía	Gas de petróleo	-0,2725%	-0,0936%	-0,7765%	-0,9137%	-1,6748%	-1,3693%	-1,3977%
	06/01/2022			0,3593%	1,0159%	1,2484%	-0,2506%	-1,6511%	0,3434%	-0,1780%
	04/07/2022			-0,5098%	-0,0787%	0,0694%	2,5964%	-2,0969%	-0,0964%	-0,7064%
	06/01/2023			0,3492%	0,2872%	0,4625%	2,7768%	-2,4712%	-0,3856%	0,1113%
	06/01/2023			0,3492%	0,2872%	0,4625%	2,7768%	-2,4712%	-0,3856%	0,1113%
TELEFÓNICA	03/07/2023	Tecnología	Servicios de telecomunicaciones	0,1497%	0,0247%	0,8226%	2,2881%	-3,3737%	-1,4843%	-0,7756%
	17/06/2019			0,1450%	0,2639%	-0,1977%	-0,8062%	-2,2219%	-0,6730%	-0,3423%
	16/12/2019			0,1217%	0,0877%	0,2692%	1,8570%	-2,8157%	-1,0688%	-0,7215%
	12/12/2022			-0,2021%	-0,4086%	-0,4039%	-0,3454%	-3,6106%	-0,7274%	-0,1067%
	12/06/2023			-0,0990%	-0,3206%	-0,3948%	-1,0551%	-3,3810%	-0,6629%	-0,4214%
UNICAJA	11/12/2023	Financiero	Servicios bancarios	0,3467%	0,4538%	0,0060%	0,3497%	-3,7341%	-1,8575%	-0,9803%
	07/05/2019			0,4105%	0,2962%	0,7824%	0,0000%	-3,8095%	-1,3474%	-1,0915%
	13/04/2021			0,3309%	-0,2528%	-0,3336%	-0,9639%	-1,4599%	-0,9199%	-0,2806%
	14/09/2021			0,2887%	0,0442%	-0,8767%	2,3438%	-0,6361%	0,4673%	1,0397%
	05/04/2022			0,7964%	-0,2898%	-1,1179%	0,3293%	-1,7505%	0,2798%	1,4015%
	11/04/2023			-0,4954%	0,8368%	1,0051%	2,2660%	-3,1792%	0,1614%	-0,2501%