

LA FIEBRE POR REPARTIR DIVIDENDOS 'ESPECTACULARES' PARA CAPTAR INVERSORES AMENAZA EL CRECIMIENTO DE LAS GRANDES COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS

La fiebre del dividendo se ha instalado en España. La semana pasada, BBVA, Telefónica e Indra anunciaron que incrementarían estos pagos, Antena 3 se disparó en Bolsa al calor de una remuneración de "importe relevante" y los inversores hicieron ver al mercado que esperan anuncios similares de compañías como Repsol y las eléctricas. Según Renta 4, "la rentabilidad media por dividendo del Ibex está en un 3,5% aproximado y tiende al alza". Pero no es oro todo lo que reluce.

Estas noticias, que son buenas para los accionistas, no lo son tanto para las agencias de *rating*. Así, el pasado jueves, Standard & Poor's (S&P) rebajó el *outlook* sobre Telefónica, después de conocerse que incrementaba un 25% el retorno al accionista. S&P publicó una nota en la que aseguraba que tomaba esta decisión "por la política financiera menos conservadora" de la operadora. La agencia colocaba a su expectativa una nota "negativa", desde la anterior, "estable", una vez supo que Telefónica "incrementará su retribución por dividendo hasta 50 céntimos por acción", es decir, un 25% más.

El toque de atención se produce porque, además, Telefónica acometerá "inversiones mayores de lo anunciado". Así las cosas, las dudas se están instalando en los mercados: ¿Es posible seguir aumentando dividendo sin dejar de lado proyectos futuros y planes estratégicos, en definitiva, sin dejar de apostar por el crecimiento?

En S&P aclaran que "no sólo hemos rebajado la expectativa como resultado del dividendo sino porque Telefónica ha incrementado el apalancamiento financiero (*ratio* de deuda sobre capital) de la matriz más de lo esperado, debido a otras inversiones, como BellSouth, el programa de recompra de acciones y la compra de minoritarios en Brasil y Chile".

Otro caso es el de Antena 3 Televisión. La cadena tiene previsto abonar el primer dividendo de su historia con cargo a los resultados del ejercicio anterior, y, según fuentes cercanas a la cadena, el *pay out* rondará el 80% de las ganancias. El pasado viernes, Antena 3 advertía en un hecho relevante que el dividendo estará condicionado a que el consejo de administración "no considere necesidades perentorias y convenientes de desarrollo de proyectos de inversión".

No en vano, si la compañía hiciera buenas las expectativas, su rendimiento por dividendo sería del orden del 4,5%, mientras el bono a 10 años está al 3,61%. Así las cosas, ¿para qué entrar en renta fija, si sólo el retorno por dividendo de compañías como Antena 3 es sensiblemente superior al de la deuda?

Esta situación es consecuencia del saneamiento de balances al que se han aplicado las empresas en los últimos años, afirman en Renta 4. Esta tendencia se apuntaba en 2003, se confirmó en 2004 y todo hace prever que se consolidará este 2005. Las compañías tienen mucha liquidez. Santander Bolsa destaca, por ejemplo, que "los dividendos de BBVA deberían ser inusualmente altos, como resultado de los altos abonos recibidos por parte de Repsol, Iberdrola y Telefónica", empresas en las que tiene participaciones relevantes.

Lo mismo vale para los **Entrecanales** y **Esther Koplowitz** en FCC, los **March** y **Florentino Pérez** en ACS, **Emilio Botín** o **Juan Abelló** en Santander... que han obtenido rendimientos superiores al 3% vía dividendo y, además, en efectivo, gracias a sus participaciones en estas compañías.

Y llegarán más. Según **Juan Carlos Acitores**, de Ahorro Corporación, "el accionista de Telefónica se puede llevar un 7%, entre el dividendo y la devolución de autocartera". Una cifra espectacular.

Conforme sus cálculos, la operadora puede subir la retribución a 55 céntimos con cargo a este año y a 60 con cargo a 2006. Todo ello, sin perjudicar sus necesidades estratégicas ni perder de vista la reducción de su deuda.

Algo parecido opina Morgan Stanley, que prevé un retorno por dividendo de Iberdrola del 4,5% para este año, frente el 3,7% actual, después de un incremento del pago del 10%. Por su lado, Fenosa lo hará en un 10-15% anual, al menos hasta 2007.

Las compañías tienen claro que hay que incrementar el pago a los accionistas. “Que Telefónica suprimiera el dividendo hace unos años fue un error”, señala una de las fuentes consultadas. Todavía no se ha llegado a un extremo en el que el retorno al accionista deje a las empresas sin músculo financiero para afrontar su futuro, comentan las mismas.

Es el culto por el dividendo. No sólo en España. “Deutsche Telekom rinde lo mismo que Telefónica y esperamos mejoras en los dividendos de las *telecos* europeas”, concluyen en Renta 4. Es decir, los actores del mercado descartan que se esté generando una *burbuja del dividendo*.

Por cierto, los fondos de inversión que llenan sus carteras con estas compañías van viento en popa. Conforme datos de Morningstar, Sabadell España Dividendo ganó un 25% en 2004, un 29% en 2003 y este año lleva un 2,7%. BK Dividendo, todo un clásico, 16,5%, 25,5% y un 1,6%, respectivamente. Urquijo Dividendo se anotó un 19% el pasado ejercicio. Y así, sucesivamente.

www.elconfidencial.com, 31 de enero de 2005.