

**LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL EN ESPAÑA:
IMPORTANCIA DE SUS DISTINTAS MODALIDADES EN
EL PERIODO 1995-2001**

Aurora Rodríguez Rodríguez*
María Concepción Verona Martel*

RESUMEN

El presente trabajo tiene como objetivo el estudio contable y el análisis evolutivo de las ampliaciones de capital, tanto a nivel global como por modalidades de ampliación, realizadas en España por empresas financieras y no financieras durante el periodo comprendido entre los años 1995-2001.

PALABRAS CLAVES:

Ampliaciones de capital, análisis contable, análisis evolutivo.

1. Introducción.

Las ampliaciones de capital son una de las fuentes de captación de recursos a disposición de la empresa junto a la autofinanciación y la financiación ajena. En este sentido, hemos considerado oportuno estudiar, desde una perspectiva contable y mediante la realización de un análisis evolutivo, las ampliaciones de capital que se han realizado en España durante un periodo concreto, que abarca desde el año 1995 al año 2001; recurriendo a los informes anuales que para cada uno de dichos años publicó la Bolsa de Madrid y la Comisión Nacional

* Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, dpto. de Economía Financiera y Contabilidad, fac. de Ciencias Económicas y Empresariales, Islas Canarias - España.
Aurora Rodríguez, arodriguez@defc.ulpgc.es
María Concepción, cverona@defc.ulpgc.es

del Mercado de Valores, para obtener la información necesaria para la elaboración del trabajo.

El trabajo se estructura en cuatro apartados. Tras la introducción, el apartado segundo recoge el estudio de las ampliaciones de capital en la legislación mercantil española, haciendo especial hincapié en las características principales de las distintas modalidades de ampliaciones de capital, introduciéndose e interpretándose las modificaciones que la Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores (en adelante, Ley del Mercado de Valores) realiza al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, Texto Refundido) con el fin de incentivar estas operaciones entre el colectivo de empresas cotizadas.

A continuación y en el apartado tercero del trabajo, se presenta en primer lugar, una visión global y conjunta de las ampliaciones de capital en sus distintas modalidades, poniéndose de manifiesto la relevancia de las ampliaciones dinerarias, liberadas y por fusión y absorción en el periodo objeto de estudio. Y en segundo lugar, se procede al estudio detallado de cada una de las distintas modalidades de ampliaciones de capital: dinerarias, liberadas, por fusión y absorción, por compensación de otros créditos y por conversión; comentándose en cada una de ellas su evolución en el periodo 1995-2001 tanto en términos nominales y efectivos como en número de emisores y ampliaciones, además de un análisis por sectores de actividad económica. El trabajo finaliza con una exposición de las conclusiones más relevantes.

2. Las Ampliaciones de Capital en la Legislación Mercantil Española

El aumento de capital en España está regulado en los artículos del 151 al 162 del Texto Refundido, y puede consistir tanto en la emisión de nuevas acciones como en el aumento del valor nominal de las preexistentes. Asimismo, las acciones pueden materializarse en títulos físicos o en anotaciones en cuentas (art. 51), si bien en la actualidad

se utiliza escasamente la primera opción, aspecto que se pone de manifiesto en la Disposición Transitoria Primera de la Ley del Mercado de Valores.

El Texto Refundido recoge las siguientes modalidades de ampliaciones de capital:

a) Aumento con aportaciones dinerarias y no dinerarias. Los requisitos para la realización de las respectivas operaciones están recogidos en los artículos 154 y 155. En el primero de ellos se establece, en lo que se refiere a ampliaciones dinerarias, la obligatoriedad del total desembolso de los dividendos pasivos pendientes de las acciones emitidas con anterioridad, salvo que no exceda del tres por ciento del capital social o que se trate de sociedades de seguros. Con relación a las aportaciones no dinerarias, el artículo 155 dispone la obligatoriedad de la redacción por parte de los administradores de un informe, con requisitos similares a los establecidos en la constitución, en el que se describan las aportaciones a realizar y los sujetos que deban efectuarlas, el número de acciones a entregar y valor nominal de las mismas, así como las medidas de garantía adoptadas, todo ello de acuerdo a la tasación realizada por uno o varios expertos independientes designados por el registrador mercantil. Además, se ha de tener en cuenta que en caso de existencia de dividendos pasivos pendientes estos han de ser entregados en un plazo máximo de cinco años. Dentro de las ampliaciones de capital por aportaciones se pueden incluir las fusiones por absorción reguladas en la sección segunda del Capítulo VIII del Texto Refundido.

b) Aumento por compensación de créditos. El artículo 156 regula este tipo de operaciones y fija para su realización el cumplimiento de dos condiciones. La primera de ellas está relacionada con el desembolso mínimo previsto para las ampliaciones por aportaciones, toda vez que las deudas susceptibles de compensación deben de estar vencidas, exigibles y líquidas en al menos un 25% de las mismas. La segunda se refiere a la acotación temporalmente de la capitalización

de deudas, estableciéndose el plazo máximo de cinco años, en concordancia con el fijado en las ampliaciones de capital por aportaciones no dinerarias. Además, el Texto Refundido incluye dentro de este tipo de ampliaciones la que se origina por conversión de obligaciones en acciones, toda vez que son tratadas conjuntamente en el mismo artículo.

c) Aumento con cargo a reservas. El artículo 157 establece que cuando el aumento de capital se haga con cargo a reservas, podrán utilizarse para tal fin las reservas disponibles, las primas de emisión y la reserva legal en la parte que exceda del diez por ciento del capital ya aumentado. Asimismo, aunque el Texto Refundido no hace referencia explícita a las ampliaciones de capital por incorporación de plusvalías se puede entender que dentro de las reservas disponibles se encuentra la reserva de revalorización, siempre que se cumplan los requisitos que para tal efecto establece la norma que regula la actualización del activo.

Para la realización del presente estudio se ha tenido presente esta clasificación, si bien debido a la importancia relativa que ofrecen las ampliaciones por fusión y absorción y las ampliaciones por conversión, se ha considerado oportuno tratarlas de forma independiente. Con lo cual, la clasificación que se utilizará para el estudio de las ampliaciones de capital queda como sigue: a) Ampliaciones de capital dinerarias; b) Ampliaciones de capital liberadas; c) Ampliaciones de capital por fusión y absorción; d) Ampliaciones de capital por compensación de otros créditos; y, e) Ampliaciones de capital por conversión.

De otro lado, cabe señalar las modificaciones que realiza la Ley del Mercado de Valores al Texto Refundido en materia de ampliaciones de capital. Tales modificaciones están dirigidas a favorecer la financiación de las sociedades cotizadas mediante la realización de mejoras en la regulación de determinados aspectos relacionados con este tipo de operaciones.

Entre ellas, se pueden destacar las siguientes:

1°. A fin de agilizar estas operaciones y tal como establece la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores sin menoscabo, en este caso, de los derechos de los antiguos accionistas, se disminuye el periodo para el ejercicio del derecho de suscripción en un plazo de quince días.

2°. En relación a los requisitos que han de cumplirse para la supresión del derecho de suscripción preferente, la Ley dispone dos salvedades para este tipo de sociedades. Primera, por la cual faculta a la Junta General de Accionistas a poder acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que se emitan con prima de emisión, pudiéndose también fijar el procedimiento para su determinación. La segunda excepción, otorga a los administradores el poder excluir el derecho de suscripción en aquellas ampliaciones de capital en las que la Junta General previamente les haya delegado dicha atribución, aunque limitando el valor a emitir de las nuevas acciones al requisito establecido para las sociedades no cotizadas, es decir, a su valor real. Asimismo, se agilizan los trámites en la realización de las operaciones de ampliación de capital mediante el otorgamiento a los administradores de nuevas facultades.

3°. Por excepción al requisito que supedita que la inscripción del acuerdo del aumento de capital en el Registro Mercantil deba realizarse una vez que esta última haya sido ejecutada, en este tipo de sociedades no tienen por que producirse conjuntamente, siempre que se cumplan los requisitos establecidos en dicha Ley, que se concretan por un lado en que la emisión de las nuevas acciones haya sido autorizada o verificada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, por otro, que en el acuerdo de aumento de capital se hubiese previsto expresamente la suscripción incompleta.

3. Análisis de las Ampliaciones de Capital en España en el Periodo 1995 - 2001

Al objeto de ofrecer una visión general de las ampliaciones de capital realizadas entre 1995 y 2001, se ha elaborado el cuadro 1 y el cuadro 2. El primero recoge los importes nominales de las distintas ampliaciones de capital que las empresas pueden realizar en España. El número de empresas que cada año realizan estas operaciones, clasificadas en financieras y no financieras, así como el número total de ampliaciones efectuadas en cada uno de los años del periodo analizado es el contenido del segundo cuadro.

Las ampliaciones de capital, en términos generales, han presentado a lo largo del periodo estudiado una tendencia creciente, pasando de un importe nominal de 574.324 miles de euros en 1995 a 1.545.928 miles de euros en 2001. Es preciso señalar que en el año 2001 el importe se reduce en más de un 50% del importe del año anterior, situación que ya se había producido en 1996, si bien, no con tanta intensidad.

Si el análisis se realiza por tipo de ampliaciones de capital, se observa que en el periodo 1995-1998, destacan por sus importes nominales dos tipos de ampliaciones de capital, las dinerarias y las liberadas. La participación conjunta de los dos tipos de ampliaciones supone más del 60% del total de ampliaciones en cada uno de los años señalados, siendo los cambios que sufren los importes nominales de ambos tipos de ampliaciones los que marcan la evolución seguida por el importe total de ampliaciones. Así, el descenso que experimentan las ampliaciones dinerarias en 1996 provoca la disminución del importe total, y el aumento en los años 1997 y 1998, da lugar a que el importe total también ascienda. En este periodo (1995-1998) los importes de las ampliaciones dinerarias superan al de las liberadas, excepto en el año 1997. En el resto del periodo objeto de estudio, a excepción del año 2000, los importes de las liberadas son más elevados que el de las ampliaciones dinerarias.

En el periodo 1999-2001 las empresas comienzan a utilizar cada vez con más intensidad las ampliaciones de capital por fusión y absorción. En el año 2000, este tipo de ampliaciones alcanza un valor nominal de 2.745.744 miles de euros, que representa un 69,34% del total de ampliaciones del año. Su importante aumento en el año 2000 y su también pronunciado descenso en el 2001, marcan la tendencia descendente del importe nominal de las ampliaciones de capital en el periodo 2000-2001.

Este tipo de ampliaciones junto con las ampliaciones dinerarias y las ampliaciones liberadas constituyen los tres tipos de ampliaciones de capital más utilizadas entre 1995 y 2001; concretamente, en 1995, 1996 y 1998 predominan las dinerarias, en 1997 y 1999 las liberadas, y en los años 2000 y 2001 las ampliaciones de capital por fusión y absorción. En relación a los otros tipos de ampliaciones de capital, por conversión y por compensación de otros créditos, ambos tienen poca importancia a lo largo de los años analizados. Así, y en relación con las ampliaciones por compensación de créditos, su representatividad es escasa, suponiendo en el año de mayor influencia apenas un 3,62% del total. Por su parte, las ampliaciones por conversión de deuda convertible en acciones tienen un peso relativamente mayor en los años 1995-1997, perdiendo importancia a lo largo del resto del periodo.

En el periodo 1995-2001 se ha producido un incremento del número de empresas que han realizado ampliaciones de capital (cuadro 2), pasando de 51 emisores en 1995 a 115 emisores en 2001. Si bien, con la excepción del año 1996 en el que el número de emisores se reduce de 51 a 33 emisores. Pero en líneas generales, se puede afirmar que las empresas a lo largo de los años estudiados han tenido un comportamiento emisor cada año más activo, especialmente las empresas financieras y dentro de ellas las del sector cartera-inversión, no obstante el sector de las empresas no financieras es el que acude mayoritariamente a realizar ampliaciones de capital, a excepción del

Cuadro No. 1
Ampliaciones de Capital (miles de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dinerarias	366.185 (63,76)	155.447 (52,42)	168.510 (16,48)	745.188 (60,72)	317.313 (11,07)	646.751 (16,33)	237.645 (17,70)
Liberadas	159.061 (27,70)	47.426 (15,99)	691.839 (67,67)	285.232 (23,24)	1.436.065 (50,11)	485.361 (12,26)	304.061 (19,67)
Fusiones y Abosorción	17.628 (3,07)	26.202 (8,84)	79.527 (7,78)	184.250 (15,02)	1.088.393 (37,97)	2.745.744 (69,34)	967.022 (62,55)
Compensación de otros créditos	6.214 (1,08)	8.929 (3,01)	37.013 (3,62)	-	3.964 (0,14)	-	-
Conversión	25.236 (4,39)	58.522 (19,74)	45.504 (4,45)	12.544 (1,02)	20.236 (0,71)	81.996 (2,07)	1.200 (0,08)
Importe total Nominal	574.324	296.526	1.022.393	1.227.214	2.865.971	3.959.852	1.545.928

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.
(Entre paréntesis están representados los porcentajes sobre el total de ampliaciones del año).

año 2001. En cuanto al número de ampliaciones lo más destacado es que las empresas acuden a realizar operaciones de ampliación de capital, ya sea del mismo tipo o no, en más de una ocasión al año, especialmente, las empresas no financieras.

Cuadro No. 2
Evolución del número de emisores y del número de ampliaciones de capital.

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Número total de emisores (número de empresas)	Financieras	16	12	18	31	41	41	69
	No Financieras	35	21	30	37	49	54	46
	Total	51	33	48	68	90	95	115
Número total de ampliaciones	Financieras	19	12	19	40	44	56	75
	No financieras	58	46	43	44	55	72	53
	Total	77	58	62	84	99	128	128

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

A pesar de la positiva evolución observada en el número de emisores entre 1995 y 2001, si se compara el número de empresas que realizan estas operaciones con el número de empresas que cada uno de los años objeto de estudio han cotizado en la Bolsa de Madrid¹, queda patente el bajo número de empresas españolas que utilizan esta modalidad de financiación.

Analizando de una forma un poco más detallada la tendencia mantenida por el importe nominal total de las ampliaciones de capital a lo largo del periodo 1995-2001, y comenzando por el año 1996 se puede decir que fue esta modalidad de financiación la que se vio más afectada por la escasa actividad emisora registrada en ese año, a pesar de que las expectativas de caída de los tipos de interés dominante durante el año 1995 favorecía, en principio, la captación de fondos a través de los mercados primarios de valores. Esta situación se arrastraba ya desde el año anterior, pues en 1995 también se produjo una importante disminución de las ampliaciones de capital pese a que las perspectivas de crecimiento de las empresas y la revalorización de los mercados de renta variable proporcionaban un favorable marco para la realización de ampliaciones de capital.

El menor interés de las empresas por captar recursos a través de esta modalidad se ha de buscar en la recuperación del beneficio empresarial, muy notable en 1994 y en 1995, y que las empresas utilizaron, fundamentalmente, para autofinanciarse. A lo que hay que añadir el hecho de que 1995 se produjo una reducción de los márgenes de intermediación lo que podría haber hecho más atractivo el recurso a la financiación bancaria.

En el año 1997 se produce un incremento de las ampliaciones de capital. Un escenario de bajos tipos de interés que se prevé sostenible, la toma de conciencia por parte de las empresas de que para financiar el crecimiento no siempre es suficiente con la reinversión de los

¹ El número de empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid en los años objeto de estudio (1995-2001) es de 366, 361, 388, 484, 727, 1.036 y 1.480, respectivamente.

beneficios, un clima de mayor confianza generado por las buenas perspectivas económicas, etc., pueden ayudar a explicar el incremento experimentado, aunque todavía sigue siendo la tónica dominante en las empresas a la hora de buscar financiación la práctica de políticas de autofinanciación unida a la financiación bancaria.

En los años siguientes, 1998-2000, sigue la tendencia creciente de las ampliaciones de capital, años en los que las empresas han acudido a las ampliaciones de capital en busca de un importante volumen de fondos, especialmente, en el 2000. A este aumento de emisiones ha contribuido el hecho de que desde mitad de la década de los noventa se está produciendo un incremento continuado de la demanda de valores por parte del sector familias, más concretamente de activos financieros de renta variable, acciones².

Esta tendencia creciente que habían mostrado las ampliaciones de capital se invierte en el año 2001, las empresas disminuyen los fondos que captan vía ampliaciones de capital, debido fundamentalmente a la desaceleración económica que se vive en los países desarrollados y a la situación de incertidumbre económica en las que están inmersos algunos países latinoamericanos, destinatarios de un importante volumen de la inversión exterior de las empresas españolas.

A continuación se procede a un detalle pormenorizado de los distintos tipos de ampliaciones de capital que las empresas españolas han efectuado a lo largo del periodo 1995-2001.

² El hecho de que el ahorro de las economías domésticas se esté dirigiendo hacia el mercado en busca de valores de renta variable y, en menor medida, de renta fija pone de manifiesto un problema de escasez de oferta de valores en el mercado español. La respuesta a este problema ha sido una afluencia sin precedentes de nuevos títulos a los mercados como se puede observar en los años 1999 y 2000. La explicación a este comportamiento está relacionado con la adaptación de la oferta, es decir la emisión de valores, al potencial de la demanda. Las empresas financieras y no financieras aprovechando la creciente demanda han puesto en el mercado un elevado volumen de nuevos valores a través de ampliaciones de capital por suscripción o para canje de acciones propias por las de otras empresas cotizadas o no, domésticas o extranjeras. Y también, mediante ofertas públicas de venta y ofertas públicas de suscripción que han satisfecho, en gran medida, la demanda de valores existentes.

4. Ampliaciones de Capital Dinerarias

A lo largo del periodo 1995-2001 las ampliaciones de capital dinerarias o con aportaciones efectivas de fondos han presentado una tendencia errática (cuadro 3). No obstante lo anterior, se aprecia que en los años 1998 y 2000 se producen destacados incrementos, tanto en términos nominales como efectivos, y también notables disminuciones en los años 1996, 1999 y 2001.

En el periodo 1995-1997 este tipo de ampliaciones, en términos nominales, no se aleja excesivamente del valor que toman las mismas en términos efectivos, pero esta situación ya no se verifica para el resto de los años analizados en los que el importe efectivo llega, en ocasiones, a ser un 15% superior al importe nominal del año, predominando en consecuencia, las ampliaciones de capital dinerarias sobre la par o con prima de emisión. También, destacar que en muchas de las ampliaciones de capital dinerarias efectuadas entre 1995 y 2001 los accionistas han renunciado al derecho de suscripción preferente que la ley les concede³.

Cuadro No. 3

Ampliaciones de Capital Dinerarias (miles de Euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Importe Total Nominal	366.185	155.447	168.510	745.188	317.313	646.751	273.645
Importe Total Efectivo	604.219	171.440	367.588	4.213.780	1.628.024	9.859.004	1.920.722

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

³ La Ley 37/1998 de Reforma de la Ley del Mercado de Valores estableció un tratamiento más flexible a la problemática de poder renunciar al derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital. Este derecho es reconocido por ley a los accionistas de la compañía, y con él se pretende compensar una posible dilución del valor de la acción a consecuencia de la ampliación de capital. La renuncia a este derecho resulta de especial interés para el emisor en aquellos casos en los que con la nueva ampliación se pretenda la incorporación de nuevos accionistas a la empresa.

A lo largo de los años analizados no se han producido cambios bruscos ni en el número de emisores ni en el número de emisiones, excepto el pronunciado descenso del año 1996 (cuadro 4). Este descenso se refleja en los importes nominales y efectivos del año, que son los más bajos de la década de los noventa; también, la disminución, en el número de emisores y de emisiones del 2001 tiene su reflejo en un descenso de los importes. En cambio, el descenso de emisores y emisiones del año 1998 no conlleva resultados desfavorables, al contrario en ese año se produce un importante incremento en los importes. En general se observa que este tipo de ampliaciones es realizado de forma predominante por las empresas no financieras, no siendo habitual que los emisores realicen, a lo largo del año, más de una operación de estas características.

Cuadro No. 4
Evolución del número de emisores y del número de ampliaciones dinerarias

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Número total de emisores (número de empresas)	Financieras	5	5	7	4	6	7	3
	No	16	7	12	11	11	14	11
	Financieras							
	Total	21	12	19	15	17	21	14
Número total de ampliaciones	Financieras	7	5	7	4	6	11	6
	No	16	8	13	13	11	14	13
	Financieras							
	Total	23	13	20	17	17	25	19

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

En relación a los sectores de actividad que han acudido a financiarse a través de ampliaciones de capital dinerarias en el periodo 1995-2001 se puede señalar que no todos los sectores han tenido una evolución igual al total general (cuadro 5). Así, los sectores que han realizado este tipo de operaciones ininterrumpidamente a lo largo del periodo de estudio son cuatro, concretamente, los sectores de cartera-inversión, eléctricas, metal-mecánica y otras industrias y servicios. De estos cuatro sectores destaca, por sus importes nominales

y efectivos, el sector de otras industrias y servicios (fundamentalmente, el sector de inmobiliarias), excepto en los años 1995 y 1996 en que es superado por el sector metal-mecánica. Cabe resaltar también el importante volumen nominal y efectivo alcanzado por el sector de petróleos y químicas en el año 1995, y llevado a cabo únicamente por dos empresas.

Por su parte, el año 1996 marcado por un fuerte descenso en el número de emisiones y emisores y también de importes nominales y efectivos, vio como el sector de la construcción se convertía en el más activo. Este año una empresa de este sector realizó una cuantiosa ampliación de capital dineraria a fin de conseguir el saneamiento financiero de la empresa.

Cuadro No. 5
Ampliaciones de capital dinerarias clasificadas por
sectores (miles de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)
Bancos y Financieras	30.736 (144.585)	8.306 (8.306)	-	61.536 (981.764)	20.551 (92.745)	285.538 (6.895.528)	72.073 (1.396.703)
Cartera - Inversión	66.063 (71.203)	12.582 (14.490)	14.488 (16.989)	9.095 (9.512)	28.633 (32.561)	8.424 (48.372)	3.010 (3.010)
Construcción	44.502 (92.733)	62.632 (63.551)	26.010 (141.949)	167.290 (213.634)	10.772 (183.127)	-	-
Eléctricas	2.542 (2.542)	3.312 (13.395)	3.008 (12.313)	1.359 (1.359)	1.371 (1.371)	1.364 (1.384)	3.216 (25.360)
Alimentación, Bebida y tabaco	12.802 (12.802)	9.015 (9.015)	-	19.169 (26.760)	-	116.992 (231.708)	12.064 (14.020)
Metal - Mecánica	69.091 (69.846)	44.469 (47.552)	7.513 (11.419)	2.405 (2.405)	13.493 (13.493)	760 (12.547)	761 (12.547)
Petróleos y Química	95.237 (159.430)	-	23.470 (75.361)	8.086 (15.319)	97.723 (1.107.143)	14.921 (26.112)	27.836 (27.836)
Otras Industrias y Servicios	45.212 (51.078)	15.131 (15.131)	94.021 (109.557)	213.709 (363.473)	143.320 (180.180)	139.351 (238.769)	95.013 (176.577)
Nuevas Tecnologías	-	-	-	5.888 (40.376)	1.450 (17.404)	79.401 (2.404.584)	16.322 (58.630)
Comunicaciones	-	-	-	256.651 (2.559.178)	-	-	43.350 (206.039)
Importe Total Nominal (Importe total Efectivo)	366.185 (604.219)	155.447 (171.440)	168.510 (367.588)	745.188 (4.213.780)	317.313 (1.628.024)	646.751 (9.859.004)	273.645 (1.920.722)

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

En 1998, año en que las ampliaciones dinerarias toman su máximo importe nominal, es el sector de comunicaciones el de mayor peso, representando un 34,44% del total en términos nominales, pero un 60,73% en términos efectivos. Tal ampliación tuvo una influencia decisiva en la importancia que las ampliaciones dinerarias tomaron en el año 1998, si bien en ese año también es destacable la participación de otros dos sectores, el sector bancario y el sector de otras industrias y servicios.

El año 2000 es el que ostenta el mayor importe efectivo de este tipo de ampliación de capital. Es el sector de bancos y financieras, cuyo importe nominal representa el 44,15% del total nominal y al que le corresponde un 69,94% del total efectivo del año, el sector clave, repartiéndose tales cifras entre sólo 3 empresas. También la influencia de otros sectores, tales como el de otras industrias y servicios y el de alimentación, bebida y tabacos originaron este fuerte incremento en términos generales. Por otro lado, señalar que estos son los tres sectores que presentan, por sus importes, una evolución coincidente con el total general.

El último año del periodo analizado (año 2001) presenta una disminución de importes tanto en términos nominales como efectivos y también del número de emisores y emisiones, colocándose en niveles ligeramente superiores, en cuanto a importes, a los del año 1997; y en cuanto a emisores y emisiones, similares a los del año 1998.

Para terminar con las ampliaciones dinerarias, hemos de añadir que los recursos financieros captados por las empresas a través de estas operaciones han sido destinados, entre otros conceptos, a financiar sus proyectos de expansión a nivel nacional e internacional, potenciar el crecimiento y diversificación de la compañía, mejorar la estructura de recursos propios de la firma para que la solidez financiera de la empresa no se vea afectada por los proyectos de inversión en curso, continuar el proceso de consolidación de posiciones en el mercado internacional y para financiar las compras de empresas nacionales o internacionales, del mismo sector o no.

5. Ampliaciones de Capital Liberadas.

De un primer análisis del cuadro 6, se desprende la tendencia errática, en términos nominales, de las ampliaciones de capital liberadas a lo largo del periodo 1995-2001, no obstante, también se puede afirmar, en líneas generales, que dados sus importes estas ampliaciones experimentan un crecimiento. En algunos años estas operaciones de capital que no suponen entrada de efectivo para la empresa, han tenido importantes crecimientos, como en 1997 y 1999, en los que el importe nominal de esta clase de ampliaciones supera el 50% del importe total de las ampliaciones de capital efectuadas en el año. A su vez, en otros años se han producido importantes descensos como en los años 1996, 1998, 2000 y 2001. No obstante, las ampliaciones de capital liberadas están situadas entre los tres tipos de ampliaciones de capital más utilizados por las empresas españolas a lo largo del periodo considerado, ocupando incluso en algunos años el primer lugar.

Las ampliaciones de capital liberadas pueden efectuarse de dos formas: mediante aumento del valor nominal de la acción y mediante la emisión de nuevas acciones. Entre 1995 y 2001 las empresas españolas han utilizado ambas formas, aunque no en igual proporción. Así, la emisión de nuevos títulos fue la forma preferida en 1995, 1996, 1998 y 2001. Por su parte, la modalidad de aumento del valor nominal, fue la más usada, precisamente, en aquellos años en los que las ampliaciones de capital liberadas toman sus mayores valores nominales (1997, 1999 y 2000). No obstante, hemos de matizar que gran parte de ellas, en lo que se refiere al año 1999 y 2000, se corresponden con la redenominación de pesetas a euros.

El número de empresas que realizan este tipo de ampliaciones a lo largo del periodo presenta, en líneas generales una tendencia creciente (cuadro 7), pasando de 18 empresas en 1995 a 84 empresas en 2001, con cierto predominio de las empresas financieras del sector cartera-inversión (sector, en cuanto a número de empresas, más activo

Cuadro No. 6

Ampliaciones de capital liberadas (miles de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Por aumento del valor nominal	45.697	1.874	637.650	100.638	1.120.201	334.913	15.630
Por emisión de títulos	113.364	45.552	54.189	184.594	315.864	150.448	288.431
Importe Total Nominal	159.061	47.426	691.839	285.232	1.436.065	485.361	304.061

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

del periodo). También señalar, que es a partir de 1997 cuando realmente podemos afirmar que se produce el aumento del número de empresas, financieras y no financieras, que realizan este tipo de ampliaciones. Por otro lado, las empresas, con algunas excepciones, no suelen realizar más de una ampliación liberada al año, observándose que existe un determinado grupo de empresas, pertenecientes a distintos sectores de actividad, que año tras año acuden a realizar este tipo de ampliaciones.

Cuadro No. 7

Evolución del número de emisores y del número de ampliaciones liberadas

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Número total de emisores (número de empresas)	Financieras	8	6	8	23	32	29	62
	No financieras	10	3	9	17	22	20	22
	Total	18	9	17	40	54	49	84
Número total de ampliaciones	Financieras	8	6	8	25	33	29	64
	No financieras	10	3	10	18	25	21	24
	Total	18	9	18	43	58	50	88

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

En relación a los sectores que efectúan este tipo de ampliaciones de capital, indicar que sólo han sido cuatro los que han llevado a cabo este tipo de operaciones a lo largo de todo el periodo 1995-2001

(cuadro 8), concretamente, los sectores de cartera-inversión, metal-mecánica, comunicaciones y otras industrias y servicios; estos no siempre han mantenido una evolución, en importes, coincidentes con el total de las ampliaciones liberadas del año. De estos cuatro sectores, es el de comunicaciones el que ha ostentado una mayor importancia cuantitativa a lo largo del periodo estudiado⁴, excepto en el año 1997 y 1999, en el que las empresas del sector de bancos y financieras realizan cuantiosas ampliaciones de capital mediante esta modalidad (en cada uno de los años señalados, más del 40% del total de ampliaciones pertenece a dicho sector)

Cuadro No. 8

Ampliaciones de capital liberadas clasificadas por sectores (miles de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Nominal	Nominal	Nominal	Nominal	Nominal	Nominal	Nominal
Bancos y Financieras	24.041	-	310.651	81.790	600.891	44.947	14.661
Cartera - Inversión	28.379	6.389	8.292	53.984	463.722	122.739	15.406
Construcción	42.766	-	-	13.274	30.745	-	-
Eléctricas	-	-	313.972	-	-	-	-
Alimentación, Bebida y Tabaco	-	-	5.102	21.179	-	13.308	24.489
Metal - Mecánica	12.720	5.277	7.789	16.118	13.831	1.363	1.486
Petróleos y Químicas	1.936	-	1.189	747	11.479	33.602	5.017
Otras Industrias y Servicios	1.599	3.005	3.670	160	9.725	41.504	17.468
Nuevas Tecnologías	-	-	-	-	1.369	14.258	114
Comunicaciones	47.620	32.755	41.174	97.980	304.303	213.640	225.420
Importe Total Nominal	159.061	47.426	691.839	285.232	1.436.065	485.361	304.061

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

⁴ A este sector pertenecen empresas que durante gran parte del periodo 1995-2001 utilizaban las ampliaciones liberadas para remunerar a los accionistas, ya que no pagaban dividendos.

A lo largo del periodo estudiado se observa que el mayor importe corresponde al año 1999, pero también en el año 1997 es notable el volumen total de las ampliaciones liberadas, con un importante aumento respecto a los años anteriores. En este año sólo dos empresas, pertenecientes, respectivamente, a los sectores de bancos y financieras y eléctricas representan el 90,28% del total de las ampliaciones liberadas del año⁵.

En 1999, el importe total correspondiente a este tipo de operaciones ascendió a 1.436 millones de euros, lo que supone el 50% del importe nominal total de ampliaciones de capital registrado en ese año y, también, la mayor cuantía de las ampliaciones liberadas a lo largo de la década de los noventa. Los sectores más activos fueron los de bancos y financieras, cartera-inversión y comunicaciones, con unos porcentajes del 41,86%, 32,28% y 21,18% del total, respectivamente. En este año tres ampliaciones, que corresponden a una empresa del sector de bancos y financieras y a dos empresas del sector de comunicaciones, representan el 57,97% del total del año.

En la práctica empresarial, las ampliaciones de capital liberadas constituyen una alternativa de retribución al accionista frente al tradicional reparto de dividendos. Este tipo de ampliaciones permite a la empresa remunerar al accionista sin que se alteren sus recursos disponibles y, por tanto, son una buena alternativa para las empresas inmersas en procesos de inversión. Este tipo de operaciones no supone para la empresa recepción efectiva de aportaciones pero permite un fortalecimiento de la estructura financiera de la firma.

En general, se puede afirmar que el aumento experimentado por las ampliaciones de capital liberadas es una consecuencia del predominio que, a lo largo del periodo estudiado, han tomado las estrategias de creación de valor para el accionista frente a aquellas

⁵ En el año 1997 también se produjo un incremento en la cantidad de beneficios que las empresas entregaron a sus accionistas, reflejo de la evolución positiva del resultado de las empresas en los pasados cuatro años. En la evolución positiva que ha experimentado el dividendo pagado destacan tres sectores: bancos y financieras, eléctricas y petróleos y químicas.

basadas en el dividendo. Por otro lado, las empresas españolas, inmersas en fuertes procesos de inversión, han visto en las ampliaciones de capital liberadas la posibilidad de remunerar a sus accionistas sin que se reduzcan los recursos financieros que precisan para llevar a cabo su programa de inversiones, lo que ha sido favorecido, por otro lado, por el fuerte proceso de autofinanciación empresarial de la década de los noventa, que ha sido posible gracias a la recuperación experimentada por los beneficios de las empresas.

No obstante, también se ha de considerar en este apartado la cuantía de dividendos pagados a lo largo del periodo 1995-2001. En términos generales, tanto a nivel global como a nivel de cada uno de los sectores, tal cuantía presenta una tendencia creciente, con la excepción del año 1999 en el que casi la mitad de los sectores disminuyeron sus pagos en concepto de dividendos. Esto permite constatar que las empresas españolas no han abandonado el pago de dividendos como forma de remuneración al accionista, y que, de manera general, están utilizando las ampliaciones liberadas como una vía complementaria de trasladar a sus accionistas los beneficios que han obtenido. Pero también lo acontecido permite constatar que las ampliaciones liberadas también pueden utilizarse como alternativa al reparto de dividendos, siendo 1999 es un ejemplo claro de ello.

6. Ampliaciones de Capital por Fusión y Absorción.

De la observación del cuadro 9, referente a las ampliaciones de capital por fusión y absorción, se puede comprobar que a lo largo del periodo 1995-2000 el volumen nominal de este tipo de ampliaciones caracterizadas por tener como contrapartida títulos de otras empresas, presenta un notable crecimiento, siendo dicho importe en el año 2000, 155 veces mayor que el correspondiente a 1995; la tendencia alcista se invierte en el año 2001, en el que puede observarse una disminución importante en el importe nominal y efectivo de este tipo de ampliaciones de capital, en concordancia con la tendencia decreciente que, en

general, sufren los diferentes tipos de ampliaciones de capital que se efectúan en España. No obstante, es en el periodo 1999-2001 en el que las ampliaciones por fusión y absorción⁶ tienen mayor importancia tanto en términos nominales y efectivos como en número de empresas y número de ampliaciones, destacando, especialmente, los años 1999 y 2000⁷. Además, en el periodo 2000-2001 se convierten en el tipo de ampliación de capital más utilizado por las empresas españolas.

Cuadro No. 9

Ampliaciones de capital por fusión y absorción (miles de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Importe Total Nominal	17.628	26.202	79.527	184.250	1.088.393	2.745.744	967.022
Importe Total Efectivo	52.528	149.403	335.808	3.901.022	12.296.434	18.126.567	3.215.379

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

El número de empresas que realizan este tipo de operaciones no es elevado y son en su mayoría empresas no financieras (cuadro 10). Además presenta una tendencia creciente hasta el 2000, año en el que el número de empresas que realizan esta clase de ampliaciones es el doble que en el año anterior, comenzando a decrecer en el 2001. Igual tendencia se observa en el número de ampliaciones efectuadas, creciente hasta 2000 para empezar a decrecer en el 2001.

⁶ En ocasiones la sociedad adquirida ha sido absorbida pero otras veces ha permanecido como sociedad filial del grupo.

⁷ En España al igual que en otros países de la zona euro, en el año 1999 se experimenta un importante aumento de las operaciones de fusiones y absorciones. El momento expansivo de la economía internacional, el proceso de globalización y las perspectivas de futuro abiertas por el desarrollo de nuevas tecnologías explican, en gran medida, el auge de estas operaciones. Además, contaron con estímulos adicionales en la zona euro. Así, el impulso del euro a la integración de los mercados financieros propició un notable aumento de las adquisiciones y fusiones en el sector financiero. En otros sectores, los procesos de privatización y la apertura a la competencia de los anteriores servicios públicos en comunicaciones, energía y otros sectores crearon un escenario propicio para el aumento de este tipo de operaciones.

En el año 2000 se concentra el mayor número de ampliaciones por fusión y absorción realizadas tanto por empresas financieras como no financieras; siendo el triple que las efectuadas en el año 1999, llevando a cabo la mayoría de las firmas más de una ampliación a lo largo del año. En esta situación se encuentran empresas pertenecientes a los sectores de bancos y financieras y al de comunicaciones, de hecho una empresa que corresponde a este último sector realizó un total de 8 ampliaciones en el referido año. Por su parte el año 2001, muestra un descenso en el número de operaciones de este tipo, situándose en valores próximos a los registrados en 1999, siendo esta disminución más acusada en el segmento de empresas no financieras que en el de financieras. Además, en el año 2001 se vuelve a una situación similar a la experimentada entre los años 1995 y 1999, en el que la mayoría de las empresas que acudían a realizar este clase de ampliaciones de capital no hacían sino una sola operación de este tipo a lo largo de un año.

Cuadro No. 10
Evolución del número total de emisores y del número de ampliaciones por fusión y absorción

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Número total de emisores (número de empresas)	Financieras	1	0	1	3	2	3	3
	No Financieras	2	4	3	3	9	18	13
	Total	3	4	4	6	11	21	16
Número total de ampliaciones	Financieras	1	0	1	3	2	9	3
	No Financieras	2	4	3	3	11	29	16
	Total	3	4	4	6	13	38	19

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

La tendencia alcista que presentan las ampliaciones de capital por fusión y absorción durante el periodo 1995-2000 no se corresponde con un incremento año tras año del importe nominal de las referidas operaciones en cada uno de los sectores de actividad

que efectúan este tipo de ampliaciones (cuadro 11), de hecho sólo el sector de bancos y financieras y el de otras industrias y servicios presentan tal tendencia. Tampoco todos los sectores tienen la misma importancia relativa, estando algunos sectores escasamente representados.

Cuadro No. 11
Ampliaciones de Capital por Fusión y Absorción
Clasificadas por Sectores (miles de euros)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)	Nominal (Efectivo)
Bancos y Financieras	-	-	13.222 (66.111)	147.780 (3.747.927)	476.618 (3.754.915)	673.956 (3.830.826)	5.521 (113.467)
Cartera - Inversión	10.727 (25.240)	-	-	-	-	-	2.324 (7.859)
Construcción	6.902 (27.288)	4.153 (12.967)	66.305 (269.697)	-	114.733 (250.764)	13.668 (68.518)	25.157 (71.630)
Eléctricas	-	-	-	-	124.944 (1.501.012)	-	-
Alimentación, Bebida y Tabaco	-	-	-	-	82.365 (644.432)	11.844 (63.688)	24.779 (96.785)
Metal - Mecánica	-	22.049 (136.436)	-	-	-	-	-
Petróleos y Química	-	-	-	19.527 (102.419)	240.000 (4.646.400)	32.863 (397.093)	-
Otras Industrias y Servicios	-	-	-	16.943 (50.676)	49.733 (1.498.911)	268.521 (1.193.262)	523.616 (736.967)
Nuevas Tecnologías	-	-	-	-	-	622.202 (3.526.206)	12.854 (33.647)
Comunicaciones	-	-	-	-	-	1.122.690 (9.046.974)	372.771 (2.155.024)
Importe Total Nominal (Importe Total Efectivo)	17.629 (52.528)	26.202 (149.403)	79.527 (335.808)	184.250 (3.901.022)	1.088.393 (12.296.434)	2.745.744 (18.126.567)	967.022 (3.215.379)

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

Asimismo, se observa que si bien durante los primeros años del periodo analizado es reducido el número de sectores que desarrollan estas operaciones, al final del mismo ocurre lo contrario. De 1995 a 1997 sólo acudieron empresas de dos sectores cada año; en 1998 de tres sectores; en 1999 son empresas pertenecientes a seis sectores

las que realizan estas ampliaciones; y en los años 2000 y 2001 son emisores de siete sectores los que cada año amplían capital por motivos de fusión y/o absorción de otras empresas.

El sector que de forma predominante ha realizado las ampliaciones de capital por fusión y absorción durante el periodo de análisis es el de la construcción, el cual es el único que las desarrolla de forma constante a lo largo del mismo, excepto en el año 1998; sin embargo, nunca ha sido el sector con mayor peso en términos nominales y/o efectivos. El destacado papel que ha jugado a lo largo de los años analizados el sector de la construcción en relación a este tipo de ampliaciones es debido, a los importantes procesos de concentración experimentados por las empresas que operan en el mismo; estos procesos han surgido como consecuencia de la disminución de la inversión pública en construcción, lo que ha provocado una reestructuración entre las empresas licitadoras de obra pública para hacer frente a una mayor competencia.

Por su parte, el sector de bancos y financieras, no habiendo realizado ampliaciones de capital por absorción en los dos primeros años del periodo, se convierte, por sus importes, en el más destacado del conjunto de sectores que realizan estas operaciones en los años 1998 y 1999. Así, en 1998, el 77% del total en términos nominales de este tipo de ampliaciones fue realizado por una sola empresa de este sector; en 1999, se produce una situación similar, si bien el porcentaje es menor, pues en este año la ampliación más importante realizada por una empresa del sector representa un 42,24% del importe global del año. También, se ha de señalar que este sector en los últimos años ha realizado importantes operaciones de fusiones y absorciones a fin de hacer frente al incremento de la competencia a nivel nacional e internacional, al mismo tiempo que para aumentar su peso en el sector. Estas fusiones y absorciones no sólo se han efectuado con entidades españolas sino también con entidades extranjeras (latinoamericanas, portuguesas, etc.).

La notable diferencia que se observa, en importes nominales, entre el año 1998 y 1999, no es responsabilidad exclusiva del sector de bancos y financieras, sino también del sector de petróleos y químicas, pues en ese año una sola empresa de dicho sector realiza una operación que supone el 22,11% del importe total de las ampliaciones por fusión y absorción.

Los sectores de comunicación y nuevas tecnologías unidos al de bancos y financieras realizan a lo largo del año 2000 operaciones de fusiones y absorciones de importes nominales tan elevados que hacen que el total de este tipo de ampliaciones en dicho año sea un 2,53% superior al del año anterior; además, en este año muchas empresas realizan más de una operación de este tipo, especialmente las pertenecientes al sector de comunicaciones.

La importante evolución positiva que muestran los años 1999 y 2000 pone de manifiesto el proceso de crecimiento en que están inmersas muchas empresas españolas, ampliación que va más allá de las fronteras nacionales y que da origen a empresas multinacionales y posibilita la diversificación, al conjugarse varios sectores de actividad⁸, que aprovechan las economías de escala que el mayor tamaño alcanzado les reporta. Dado que con las operaciones de fusión y absorción puede lograrse un mayor tamaño y unos menores costes de producción, las empresas españolas se han lanzado a ello. La reestructuración de la empresa, su consolidación desde el punto de vista operativo y/o de gestión de sus líneas de negocio, la expansión internacional de la entidad, etc., son otros de los objetivos perseguidos por las empresas españolas cuando realizan este tipo de ampliaciones.

Este proceso de concentración protagonizado por las empresas españolas se atenúa en 2001, consecuencia por un lado, de la intensa actividad de los dos años previos y, por otro, por el enfriamiento de la actividad económica acaecida a nivel mundial a lo largo del año. En este año los descensos más importantes de este tipo de operaciones

⁸ Si bien, es de señalar que la mayoría de las operaciones de fusión y absorción realizadas han tenido lugar entre entidades del mismo sector.

se producen en los sectores de bancos y financieras, nuevas tecnologías y comunicaciones; en cambio, los aumentos, en términos nominales, de estas operaciones se producen en el sector de otras industrias y servicios, concretamente entre las empresas inmobiliarias, lo que ha impedido que el importe global sufriese un descenso aún más brusco.

7. Ampliaciones de Capital por Compensación de otros Créditos.

Este tipo de operaciones sólo se efectúan en los años 1995, 1996, 1997 y 1999, siendo, además la clase de ampliación de capital que tiene menor relevancia durante todo el periodo estudiado, tal como se observa en el cuadro 1. La tendencia, en términos nominales, de estas ampliaciones es creciente durante los tres primeros años, experimentando un fuerte descenso en el año 1999.

En cuanto al número de empresas que las realizan, éste es escaso, perteneciendo siempre al segmento de las no financieras, lo que demuestra que son pocas empresas las que capitalizan su deuda al objeto de mejorar, al menos en el momento de la realización de la operación, su situación financiera fruto de la ejecución del Convenio Judicial que mantienen con sus acreedores.

En relación a los tipos de sectores, hemos de indicar que sólo una empresa en los años 1995 y 1996 correspondientes, respectivamente, a los sectores metal-mecánica y de la construcción llevan a cabo ampliaciones por compensación de créditos. En 1997, el número se eleva a dos empresas, una perteneciente al sector de la construcción y otra al de petróleos y químicas. En el año 1999, a pesar de que el importe nominal de este tipo de ampliaciones es muy reducido, es cuando mayor número de empresas participan (una del sector de la construcción y dos del sector de otras industrias y servicios que desarrollan actividades inmobiliarias).

Por tanto, se observa que es el sector de la construcción el que ha acudido, fundamentalmente, a estas ampliaciones por compensación de créditos en el periodo 1995-2001, siendo el año 1999 el único en el que las ampliaciones más cuantiosas no corresponden a este sector.

8. Ampliaciones de Capital por Conversión.

Este tipo de ampliaciones realizadas a fin de atender la conversión en acciones de las obligaciones convertibles en circulación y que a lo largo del año han acudido a su conversión, presenta una escasa importancia a lo largo del periodo objeto de estudio, siendo muy bajo su porcentaje de participación en el volumen total de ampliaciones que se efectúan cada año (cuadro 1). Además, se observa, en términos generales, un descenso en el importe nominal⁹, pasando de 25.236 miles de euros en 1995 a 1.200 miles de euros en 2001, si bien es preciso señalar que en algunos años se han producido destacados incrementos, especialmente, en los años 1996 y 2000.

En relación al número de empresas y al número de ampliaciones (cuadro 12), señalar que de 8 empresas que realizaron este tipo de operaciones en 1995, pertenecientes a 5 sectores económicos, se descende a sólo 1 empresa en 2001; y, de 32 ampliaciones en 1995 a sólo 2 ampliaciones en 2001.

El motivo de esta reducción habrá que buscarlo en el descenso de las emisiones de obligaciones convertibles que viene produciéndose desde 1989. La aprobación del Texto Refundido de la Ley de Sociedades pudo contribuir a ello debido a que, por un lado, obliga a que dichas emisiones estén aprobadas por Junta General (art. 292) y, por otro, acrecienta la complejidad de estas operaciones al otorgar

⁹ Esta tendencia descendente había comenzado con anterioridad al periodo analizado, si bien es preciso señalar que durante el mismo los importes nominales y efectivos son aún más bajos. Esto se puede comprobar con los siguientes datos: en 1989, el importe nominal de las ampliaciones por conversión era de 522.935 miles de euros, en 1991 el importe nominal se situaba en 207.420 miles de euros, y tres años después el importe nominal descendía a 131.090 miles de euros.

derechos preferentes de suscripción a los accionistas de la sociedad y a los titulares de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores en la proporción que les corresponda según las bases de la conversión (art. 293).

A lo largo del periodo considerado, las empresas no financieras que realizan este tipo de ampliaciones no han superado las 6 empresas por año y el número de ampliaciones ha presentado, en términos generales, una tendencia descendente pasando de 29 ampliaciones en 1995 a ninguna en 2001. Las cifras correspondientes al sector financiero son inferiores, 2 empresas y 8 ampliaciones por año, como máximo. Además, se ha podido constatar que muchas empresas, tanto financieras como no financieras, efectúan más de una ampliación de este tipo cada año; ejemplos de esta práctica se pueden encontrar en los sectores bancario y metal-mecánica.

Si se realiza un análisis más detallado de este tipo de ampliaciones, se observa que estas ampliaciones son realizadas por empresas de distintos sectores económicos, aunque el único sector que las realiza en todos los años del periodo de estudio es el sector de bancos y financieras. En el periodo 1995-1997 los sectores que están siempre presentes, además del sector de bancos y financieras, son metal-mecánica, petróleo y químicas, y eléctricas. Si el periodo se amplía

Cuadro No. 12

Evolución del número total de emisores y del número de ampliaciones por conversión de obligaciones

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Número total de emisores (número de empresas)	Financieras	2	1	2	1	1	2	1
	No Financieras	6	6	4	6	4	2	0
	Total	8	7	6	7	5	4	1
Número total de ampliaciones	Financieras	3	1	3	8	3	7	2
	No Financieras	29	30	15	10	5	8	0
	Total	32	31	18	18	8	15	2

Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de la Bolsa de Madrid.

hasta 1999, desaparece el sector eléctricas. En el periodo 1998-2000 se incorpora el sector de las comunicaciones, contribuyendo a que las ampliaciones de capital por conversión en el año 2000 aumenten en términos nominales y en peso relativo. Otros sectores que también han realizado este tipo de operaciones son el de construcción (con el importe más elevado de 1995), alimentación, bebida y tabaco (con el importe más elevado dentro del sector no financiero en 1997, pero con una menor importancia en los años 1996 y 2000), y otras industrias y servicios (con mayor peso en 1998 que en 1999).

Es de destacar el año 1996, año en que las ampliaciones de capital por conversión, en cuantías nominales, fue el más efectuado por las empresas después de las ampliaciones de capital dinerarias. Este alto importe es debido, fundamentalmente, a que una empresa financiera que había emitido obligaciones convertibles de un cuantioso importe (emisión que fue realizada al principio de dicho año) procede a su conversión casi en su totalidad. El año 1997 también es destacable, a pesar del ligero descenso del importe total, siendo dicho importe, fundamentalmente, consecuencia de la conversión que realiza una sola empresa financiera de una emisión de deuda convertible efectuada a mitad del año 1996, representando dicha conversión más del 70% del importe total. En el año 1999, la explicación al repunte que, en términos nominales, experimentan las ampliaciones por conversión es por un motivo muy similar a la comentada anteriormente, pues es debida a la conversión realizada por una empresa no financiera, perteneciente al sector de petróleos y químicas, de una emisión de deuda convertible emitida en el año anterior. Por otro lado, es en el año 2000 cuando el importe de este tipo de ampliaciones toma su valor más alto a lo largo del periodo 1995-2001. La explicación hay que buscarla en el hecho de que ese año dos empresas, una financiera y otra no financiera perteneciente al sector de comunicaciones, proceden a convertir en recursos propios, a través de sucesivas ampliaciones, un elevado importe de su deuda convertible emitida en

el año 1999 y 1997¹⁰, respectivamente. En dicho año sólo 4 empresas realizan un total de 15 ampliaciones convertibles.

Se ha de hacer mención al comentar este tipo de ampliaciones por conversión de deuda convertible en acciones que la literatura financiera ha puesto de manifiesto a través de numerosos trabajos el hecho de que este activo financiero (deuda convertible) es utilizado por las empresas como un camino indirecto para el logro del aumento del capital social. Y si se analiza la fecha de emisión de la deuda convertible transformada en acciones a lo largo del periodo estudiado, puede observarse como una gran parte del número de ampliaciones por conversión acaecidas son el resultado del ejercicio de conversión de deuda de esta naturaleza que había sido emitida el mismo año de su conversión o en años muy próximos al año de dicha conversión (un año, dos años o tres años antes). Además, esta deuda se emite con elevados importes nominales, suponiendo en algunos años una sola ampliación más del 70% del importe total de este tipo de ampliaciones, especialmente, en aquellos casos en los que la deuda que se procede a convertir había sido emitida ese año o en el segundo semestre del año anterior. Asimismo, señalar que existe bastante coincidencia en relación a las empresas que año tras año realizan este tipo de operaciones, tanto en lo referente a las empresas financieras como no financieras.

9. Conclusiones.

En el presente trabajo se realiza un análisis evolutivo de las ampliaciones de capital que durante el periodo 1995-2001 han efectuado las empresas españolas tanto financieras como no financieras.

¹⁰ A lo largo del año 1997 las emisiones de obligaciones convertibles, en términos nominales, se incrementaron de forma relevante, concretamente, fueron un 53% superiores a las registradas en el año anterior. Si bien, en términos absolutos su importancia en el mercado español de renta fija sigue siendo reducida.

Los resultados muestran que las ampliaciones de capital, en términos generales, han presentado a lo largo del periodo estudiado una tendencia creciente, siendo los años 1999 y 2000 en los que se obtienen los importes más elevados. Un escenario de bajos tipos de interés, la toma de conciencia por parte de las empresas de que para financiar el crecimiento no siempre es suficiente con la reinversión de los beneficios, un clima de mayor confianza generado por las buenas perspectivas económicas, etc., son algunos de los factores que se apuntan a la hora de explicar el incremento experimentado. No obstante, esta tendencia creciente que habían mostrado las ampliaciones de capital se invierte en el año 2001, debido fundamentalmente a la desaceleración económica que se vive en los países desarrollados y a la situación de incertidumbre económica en las que están inmersos algunos países latinoamericanos, destinatarios de un importante volumen de la inversión exterior de las empresas españolas.

También, es positiva la tendencia observada en el número de emisores, pero a pesar de ello la comparación, por ejemplo, entre el número de empresas que realizan ampliaciones de capital con el número de empresas que cada uno de los años del periodo considerado han cotizado en la Bolsa de Madrid, deja patente el bajo número de empresas españolas que realizan estas operaciones.

La legislación española permite la realización de distintos tipos de ampliaciones de capital, de estas modalidades son tres las que más han utilizado las empresas españolas entre 1995 y 2001: ampliaciones dinerarias, ampliaciones liberadas y ampliaciones por fusión y absorción; concretamente, por importes nominales, se ha podido constatar que en 1995, 1996 y 1998 predominan las dinerarias, en 1997 y 1999 las liberadas, y en los años 2000 y 2001 las ampliaciones de capital por fusión y absorción.

Las ampliaciones de capital dinerarias han presentado una tendencia errática, predominando en el periodo 1995-1997 las ampliaciones a valor nominal, si bien esta situación se invierte en el

resto de los años en los que el valor de emisión llega a ser, por término medio, un 15% superior al importe nominal. Asimismo, los sectores que han realizado este tipo de operaciones ininterrumpidamente a lo largo del periodo de estudio son, los sectores de cartera-inversión, eléctricas, metal-mecánica y otras industrias y servicios (inmobiliarias). Si bien, existen otros sectores que han jugado un importante papel en determinados años, como el caso del sector de comunicaciones y el sector de bancos y financieras, en los años 1998 y 2000, respectivamente. Además, se ha de señalar que a lo largo de los años considerados realmente es escaso el número de emisores y de emisiones; las empresas españolas no utilizan de forma preferente la emisión de acciones para obtener los fondos financieros que precisan.

Las ampliaciones de capital liberadas, en general, se puede afirmar que han experimentado un aumento durante el periodo considerado, lo cual es consecuencia del predominio que han tomado las estrategias de creación de valor para el accionista frente a aquellas basadas en el dividendo. Las empresas españolas, inmersas en fuertes procesos de inversión, han visto en las ampliaciones de capital liberadas la posibilidad de remunerar a sus accionistas. Así, a pesar de la tendencia creciente en la distribución de dividendos observada entre 1995-2001, las ampliaciones liberadas han incrementado en número de emisores y emisiones, lo cual nos permite constatar que las empresas españolas no han abandonado el pago de dividendos como forma de remuneración al accionista pero que, también hacen uso, cada vez más, de las ampliaciones liberadas como vía complementaria de trasladar a sus accionistas los beneficios que han obtenido. Los sectores que efectúan este tipo de ampliaciones de capital a lo largo de todo el periodo son los sectores de cartera-inversión, metal-mecánica, comunicaciones y otras industrias y servicios, aunque también es de destacar el sector de bancos y financieras que realiza cuantiosas ampliaciones en determinados años.

Las ampliaciones de capital por fusión y absorción realizadas en los años estudiados, presentan un notable crecimiento en el volumen

nominal a lo largo del periodo 1995-2000, siendo su importe en el año 2000, 155 veces mayor que el correspondiente a 1995, si bien la tendencia alcista se invierte en el año 2001, en concordancia con la tendencia decreciente que, en general, sufre el total de ampliaciones de capital en España en dicho año. También, se aprecia un crecimiento en el número de sectores que participan en la realización de estas operaciones, siendo el sector de la construcción el que de forma predominante ha efectuado este tipo de ampliaciones de capital, a pesar de ello nunca ha sido el sector que, por sus importes, ostente el mayor peso. Esto ha correspondido a otros sectores como al de bancos y financieras y al de comunicaciones. Este incremento en el volumen de operaciones de fusión y absorción a lo largo de estos años no es exclusivo de España, y en general, las empresas españolas con su realización persiguen entre otros objetivos, la reestructuración de la empresa, su consolidación desde el punto de vista operativo y/o de gestión de sus líneas de negocio y la expansión internacional de la entidad.

En relación a los otros dos tipos de ampliaciones, las ampliaciones por compensación de otros créditos y las ampliaciones por conversión, indicar respecto a las primeras que su escasa importancia pone de manifiesto el hecho de que son pocas las firmas que optan por capitalizar su deuda al objeto de mejorar, al menos en el momento de la realización de la operación, su situación financiera fruto de la ejecución del Convenio Judicial que mantienen con sus acreedores. Por otro lado, y en cuanto a las ampliaciones por conversión de deuda convertible, además del escaso volumen nominal de este tipo de ampliaciones durante el periodo 1995-2001, señalar que un gran número de estas operaciones son el resultado de la capitalización de deuda que había sido emitida el mismo año de su conversión o en años muy próximos a éste (un año, dos años o tres años antes), lo que demuestra la afirmación de que este tipo de activo financiero es un camino indirecto al aumento del capital social de las empresas. Además, estos empréstitos se emiten con elevados importes nominales, suponiendo en algunos años una sola ampliación más del 70% del

importe total de este tipo de ampliaciones, especialmente, en aquellos casos en los que la deuda que se procede a convertir había sido emitida ese año o en el segundo semestre del año anterior.

Bibliografía.

Analistas Financieros Internacionales (2000): *Guía del sistema financiero español en el nuevo contexto europeo*. Editorial Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid, España.

Bolsa de Madrid (1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001): *Apéndice estadístico*. Editorial Bolsa de Madrid. España.

Bolsa de Madrid (1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001): *Informe de mercado*. Editorial Bolsa de Madrid. España.

Castro Pérez, C.; Reyes Padilla, M. G.; Rodríguez Rodríguez, A. M. y Verona Martel, M. C. (2002): "Las ampliaciones de capital en España durante el período 1995-2000". *Comunicación presentada en el X Encuentro de profesores universitarios de contabilidad*, Santiago de Compostela, España.

Comisión Nacional del Mercado de Valores (1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001): *Informe Anual*. Editorial Comisión Nacional del Mercado de Valores. España.

Fernández, P. (2000): *Creación de valor para los accionistas*. Editorial Gestión 2000, Barcelona, España.

Grinblatt, M. y Titman, S. (2003): *Mercados financieros y estrategia empresarial*. Editorial McGraw-Hill, Madrid, España.

Jiménez Caballero, J. L. (coord.) (2003): *Gestión financiera de la empresa*. Editorial Pirámide, Madrid, España.

Ley 37/1998 de Reforma del Mercado de Valores. España.

Martín Marín, J. L. y Trujillo Ponce, A. (2004): *Manual de mercados financieros*. Editorial Thomson. Madrid, España.

Parejo Gámir, J. A.; Cuervo García, A.; Calvo Bernardino, A. y Rodríguez Sáiz, L. (2001): *Manual de sistema financiero español*. 14ª edición, Editorial Ariel, S.A., Barcelona, España.

Ribas i Miràngels, E.; Monitor i Serrats, J. y Tarrazón Rodón, M. A. (1996): *La empresa en el sistema financiero español*. 2ª edición, Apéndice a la obra *Principios de Dirección Financiera* de Brealey, R.A.; Myers, S.C. y Marcus, A. J., (1996), Editorial McGraw-Hill, Madrid, España.

Santandreu, E. y Santandreu, P. (2000): *Manual de finanzas*. Editorial Gestión 2000, Barcelona, España.

Suárez Suárez, A. S. (1998): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. 18ª edición, Editorial Pirámide, Madrid, España.

Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. España.

Verona Martel, M. C.; Jordán Sales, L. y Reyes Padilla, M. G. (2001): “El efecto informativo de la deuda convertible: un estudio en el mercado de capitales español”. *Comunicación presentada en el II Evento internacional de Contabilidad y Finanzas en el Tercer Milenio*, La Habana, Cuba.