

Rentabilidad y creación de valor de 121 empresas españolas en **2008** (hasta el 31 de octubre)

Pablo Fernández

Profesor de finanzas del IESE

e-mail: fernandezpa@iese.edu

Web: <http://webprofesores.iese.edu/PabloFernandez//>

Vicente J. Bermejo

Research Assistant del IESE

e-mail: vbermejo@iese.edu

Resumen

En 2008 (hasta el 31 de octubre), la rentabilidad de la bolsa española fue **-38%**, sólo hubo 3 empresas (entre 121) con rentabilidad positiva y 60 empresas tuvieron una rentabilidad inferior a -40%. Las 121 empresas destruyeron valor para sus accionistas por importe de **€366** millardos. Ha sido un periodo gran volatilidad: el cociente entre la cotización máxima y la cotización mínima ha sido superior a **2,5** en 67 empresas y superior a 2 en 99 empresas. El descenso del IBEX 35 en 2008 ha sido algo superior al de los otros índices internacionales.

Considerando conjuntamente 2007 y 2008, la destrucción de valor fue **€383** millardos, la rentabilidad del IBEX 35 fue **-31%** y la rentabilidad promedio de las empresas del continuo **-42%**.

Esta crisis ha sido causada por la sorprendente falta de sentido común de algunos directivos (no sólo estadounidenses) que han tomado decisiones irresponsables (no confundir con equivocadas) y son causantes, en gran medida y entre otras cosas, del desempleo y de la situación crítica de muchas personas y familias, de poner en peligro la continuidad de sus empresas y de causar un importante perjuicio a sus accionistas. Esta crisis se superará, como todas, cuando el sentido común y el trabajo bien hecho vuelvan a ser la tónica dominante.

3 de noviembre de 2008

Palabras clave: Creación de valor, IBEX 35, Rentabilidad para los accionistas, Capitalización bursátil.

JEL: G12, G31, M21

xPPplh

IESE. Universidad de Navarra. Camino del Cerro del Águila 3. 28023 Madrid.
Tel. 91-357 08 09. Fax 91-357 29 13.

1. Algunos datos de la crisis bursátil

En 2008 (hasta el 31 de octubre), la rentabilidad de la bolsa española fue **-38%** y sólo hubo 3 empresas (entre 121) con rentabilidad positiva. Considerando conjuntamente los años 2007 y 2008 (hasta 31 de octubre), la rentabilidad del IBEX 35 fue -31% y la rentabilidad promedio de todas las empresas del continuo fue -42%. La tabla 1 muestra que el descenso del IBEX 35 ha sido algo superior al de los otros índices internacionales.

Tabla 1. Rentabilidad de algunos índices mundiales en 2008 (incluye dividendos)

	IBEX 35	S&P500	EuroStoxx 50	FT100	DAX	CAC	Topix
2008 (hasta 31/oct)	-37,8%	-32,8%	-34,6%	-29,8%	-34,5%	-35,9%	-40,1%
8/Nov/07* - 31/oct/08	-40,8%	-32,9%	-35,4%	-28,8%	-32,5%	-35,9%	-41,7%
Octubre de 2008	-15,3%	-16,8%	-11,4%	-10,5%	-9,5%	-13,5%	-20,3%

* El IBEX 35 alcanzó el 8/Nov/07 su máximo histórico

La **destrucción de valor para los accionistas** de las 121 empresas del continuo fue €17 millardos en 2007 y **€366** millardos en 2008. Este último dato se puede desglosar entre 2 empresas (Unión Fenosa y Funespaña) que crearon €1 millardo para sus accionistas¹ y 119 empresas que destruyeron €367 millardos.

Los anexos 1 a 5 contienen toda la información relativa a las 121 empresas españolas del mercado continuo que cotizaban en diciembre de 2006 y en 2008. La tabla 2 es un resumen de algunos resultados.

Tabla 2. Algunos resultados de este trabajo

(cifras en € millones)	2008 oct	2007	2006	2005	2004	2003
Número de empresas analizadas	121	125	123	119	123	125
Empresas que crearon valor	2	29	102	99	97	108
Mayor creación de valor	U. Fenosa 637	Telefónica 26.828	Santander 16.234	Santander 10.404	Telefónica 8.077	Telefónica 15.382
Mayor destrucción de valor	Arcelor -52.911	BBVA -8.820	EADS -7.284	Telefónica -5.842	Santander -3.777	Inditex -5.270
Creación de valor total	-365.944	-15.173	156.496	78.125	49.778	68.838
Rentabilidad media	-39,6%	- 6,4%	50,0%	42,2%	26,7%	35,1%
Rentabilidad media ponderada por Cap.	-38,3%	+ 6,4%	45,9%	23,4%	20,9%	31,9%
Mayor rentabilidad	Funespaña 15%	CAF 105,5%	Inmocaral 390%	Sniace 389%	Mecalux 101%	Sogecable 223%
Menor rentabilidad	Colonial -90,4%	Astroc -87,4%	Jazztel 22%	Miquel y Costas -31%	Avanzit -25%	Jazztel -37%
Nº de empresas con rentabilidad > 0	3	51	111	108	110	116

*hasta el 31 de octubre de 2008

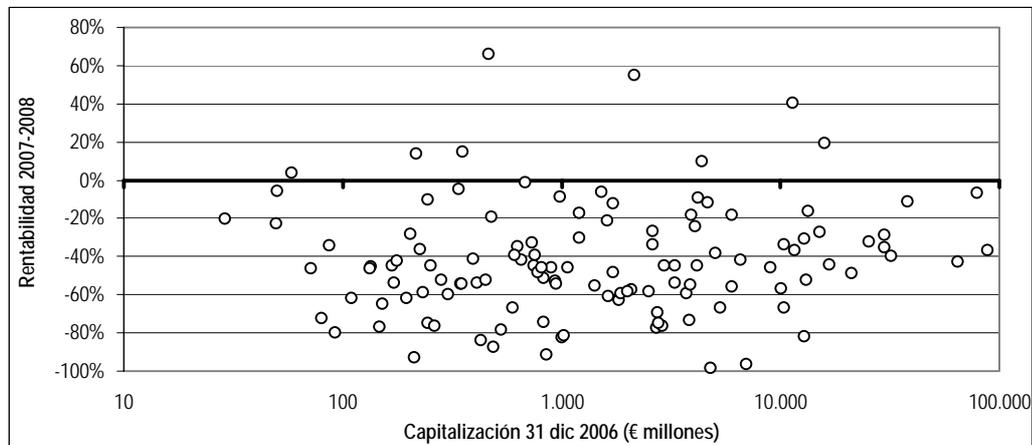
El **anexo 1** muestra que sólo 2 de las 121 empresas crearon valor para sus accionistas en 2008. En 2007, Telefónica fue la empresa que más valor creó para sus accionistas, seguida de Arcelor, Iberdrola, Acciona y Gas Natural. 94 empresas destruyeron valor (proporcionaron a sus accionistas una rentabilidad inferior a la rentabilidad exigida) en 2007. La destrucción de valor de las 121 empresas fue €17 millardos en 2007 y €366 millardos en 2008 (hasta el 31 de octubre).

¹ La creación de valor en un periodo es la capitalización al principio del periodo multiplicada por la diferencia entre la rentabilidad para los accionistas y la rentabilidad exigida. Por consiguiente, existe creación de valor para los accionistas en un periodo cuando la rentabilidad para los accionistas es superior a la rentabilidad exigida.

El **anexo 2** muestra que la empresa más rentable para sus accionistas en 2008 fue Funespaña (en 2007 fue CAF, en 2006 Inmocaral y en 2005 Sniace). **118** empresas tuvieron una rentabilidad negativa para sus accionistas en 2008 (74 en 2007 y sólo 12 en 2006). La rentabilidad media en 2008 fue **-39,6%** (la media ponderada por capitalización fue -38,3%). La rentabilidad media de 2007 fue negativa (-6,4%), pero la media ponderada por capitalización fue positiva (6,4%) debido a la mayor rentabilidad de las empresas grandes, especialmente Telefónica.

El **anexo 3** muestra la rentabilidad del periodo de 22 meses que comprende el año 2007 y el 2008 hasta el 31 de octubre. La rentabilidad del IBEX en este periodo fue -31,5% y hubo 8 empresas con rentabilidad positiva. 51 empresas tuvieron una rentabilidad inferior al -50%. El anexo 4 muestra la capitalización y la rentabilidad de las 121 empresas. La capitalización de las 121 empresas pasó de €726 millardos en 2006 a €801 en 2007 y a €476 en octubre de 2008. En octubre de 2008, las 10 mayores empresas supusieron el 65% de la capitalización total, mientras que las 42 empresas más pequeñas sólo representaron el 1% de la capitalización total. La figura 1 muestra la rentabilidad y capitalización de las 121 empresas.

Figura 1. Rentabilidad y capitalización de las 121 empresas analizadas



El **anexo 5** muestra la tremenda oscilación (volatilidad) de la cotización las empresas en los últimos 12 meses: el cociente entre la cotización máxima y la cotización mínima ha sido superior a 2,5 en 67 empresas y superior a 2 en 99 empresas. La volatilidad no es “mala”, de hecho ofrece muchas posibilidades de inversión. Pero sí es cierto que ha perjudicado a varios inversores que suponían que las cotizaciones se mueven de modo continuo (sin saltos). Sin embargo el problema es suyo: las cotizaciones se mueven muchas veces sin saltos y otras con saltos. De todos modos, la **tabla 3** muestra el anuncio de un restaurante que pretende hacer la vida un poco más fácil a los inversores.

Tabla 3. La volatilidad rebaja el coste de la cena

	Disfruta de hasta un 30% de descuento.
	Todos los días la bolsa cierra con un índice de subida o bajada. Nos vamos a fijar únicamente en el IBEX-35.
	Si el día que venís a cenar el IBEX-35 cierra con un 5.7 de pérdida o de ganancia multiplicaremos ese dato por el número de comensales que seáis.
	Es decir, si sois una mesa de cinco comensales, solo habrá que multiplicar 5.7 x 5 comensales = 28.5. 28.5% es el descuento que aplicaremos a vuestra factura.
	No importa que el IBEX-35 suba o baje, siempre aplicaremos esa variable para calcular el descuento.
	Promoción válida para las noches de los jueves, viernes y sábados.
	Los sábados aplicaremos el porcentaje mayor de los dos días anteriores.
	Se trata de jugar Y GANAR SIEMPRE !!

El **anexo 6** muestra la evolución de la cotización de algunas de las empresas con mayores caídas.

2. Origen de la crisis: la falta de sentido común de algunos directivos

El oficio de directivo presupone una combinación de sensatez, experiencia y algunos conocimientos. La falta de sensatez de un directivo siempre acaba teniendo consecuencias dolorosas para otras personas; un ejemplo: la crisis actual. Y todavía es más pernicioso la falta de sensatez mezclada con el orgullo de una falsa sabiduría.

El valor de un activo financiero depende de sus flujos que se espera obtener de él. Esto es muy obvio, pero periódicamente hay inversores que olvidan esto y surgen las llamadas *burbujas* (situaciones en que el precio de las acciones no se corresponde con los flujos que razonablemente se puede esperar que generen las empresas). Aunque ha habido muchas burbujas, una grande y reciente fue la de Internet.

Peores efectos para sociedad surgen cuando los que olvidan esa obviedad son directivos de empresas y, peores aún, cuando los que se olvidan son directivos de instituciones financieras. Éste es el momento actual: el inicio de una crisis que afectará a muchas personas y familias, pero ¿afectará a los que se han olvidado algo tan obvio en sus decisiones? También hay que tener en cuenta que ese “olvido” ha reportado a varios de ellos sustanciosos *bonuses*.

Otra falta de sentido común: algunas empresas piden que se prohíban las posiciones cortas (la venta a crédito) sobre las acciones porque -según manifiestan- son las responsables de las caídas de las cotizaciones.

La cotización de las acciones se fija (al igual que casi todos los precios) por el acuerdo entre los que las venden y los que las compran. Cuando hay más acciones a la venta que a la compra, las cotizaciones caen y cuando sucede lo contrario, suben. Entre los que venden acciones, hay vendedores de acciones que son propiedad suya y vendedores que han tomado prestadas las acciones (venta a crédito). Entre los que compran hay compradores que compran con su dinero y compradores a crédito. Afirmar que la culpa de que bajen las cotizaciones la tienen los vendedores a crédito tiene tanto fundamento como afirmar que la culpa es de los vendedores naturales de Murcia. Obviamente, la culpa de que bajen las cotizaciones se reparte entre:

- a) todos los vendedores, los que poseían acciones y los que venden a crédito
- b) todos los compradores, por no haber comprado más
- c) todas las personas restantes por no haber comprado acciones
- d) los directivos de la empresa que no han comprado
- e) los consejeros de la empresa que no han comprado
- f) la propia empresa que no ha comprado sus propias acciones
- g) los directivos de la empresa por no haber sido capaces de transmitir a compradores potenciales la atractividad de sus acciones y no haber sido capaces de convencer a los vendedores de que mantuvieran sus acciones.

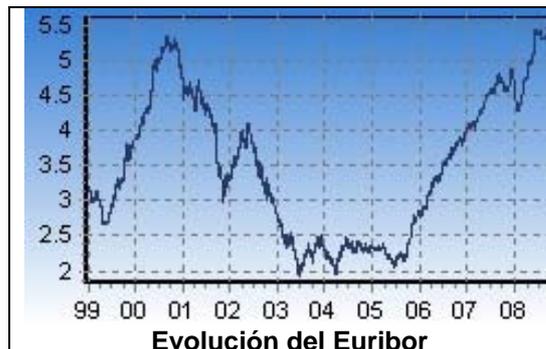
El afirmar que las posiciones cortas son las responsables de las caídas de las cotizaciones supone un importante desconocimiento de los mercados financieros y una falta de sentido común, pero pedir que se prohíban es una aspiración caciquil y un atentado a la libertad de mercado.

Para justificar la petición de prohibición manifiestan que la SEC estadounidense y la FSA prohibieron las posiciones cortas en todos los valores financieros². Tal vez sea este afán por copiar lo que hacen otros países el que introdujo en nuestro país algunas modas, entre otras:

- a) conceder hipotecas con minúscula probabilidad de repago,
- b) conceder hipotecas elevando artificialmente la tasación de las viviendas,
- c) conceder préstamos ilógicos por indicación de algún político “porque más adelante me proporcionará mejores negocios”,
- d) comprar y vender instrumentos financieros que ni se conocen bien ni se es capaz de calibrar su riesgo,

² No hace falta decir que estas medidas no evitaron los descensos de las cotizaciones..

- e) comprar instrumentos financieros sin analizarlos razonablemente con los únicos argumentos de que “me los vende una *institución de reconocido prestigio*³ y/o “también los ha comprado mi competidor y no puedo quedarme fuera de este mercado con tanto potencial”,
- f) conceder hipotecas y créditos en 2003-2006 suponiendo que el Euríbor se mantendría 30 años por debajo del 3%,
- g) conceder préstamos a accionistas significativos para comprar acciones en máximos históricos poniendo como garantía las propias acciones,
- h) analizar el riesgo de las operaciones basándose exclusivamente en datos históricos (y muchas veces sin ser consciente de ello),



- i) creer que se tienen algunos riesgos totalmente cubiertos (por instrumentos o estrategias que no se comprenden totalmente) cuando la realidad es muy otra,
- j) acometer la compra de una empresa o institución financiera manifestando que “es esencial para nuestra estrategia el quedárnosla, el precio es secundario”.

Sólo hemos enumerado algunas prácticas de algunas instituciones financieras (afortunadamente, no de todas) españolas y extranjeras.

Es bastante obvio que si estas decisiones se han tomado durante bastante tiempo, los directivos que las han tomado y autorizado son los primeros responsables, pero no los únicos. ¿No tenían nada que decir el Consejo de Administración⁴, supervisores, reguladores, auditores⁵, auditores de los auditores, agencias de calificación?

3. Algunos tópicos poco claros sobre la crisis

a) Esta crisis la ha producido los Estados Unidos

Si eso fuera así, ¿por qué hay la desconfianza entre instituciones no estadounidenses? Es cierto que la crisis de muchas instituciones financieras de los Estados Unidos ha perturbado los mercados internacionales, pero eso ha sucedido porque muchas instituciones no estadounidenses habían entrado en el juego de comprar instrumentos financieros sin analizarlos razonablemente con los únicos argumentos de que “los vende una *institución de reconocido prestigio*” y/o “también los ha comprado un competidor”. La componente “española” de la crisis no es pequeña: no es sostenible construir en España más viviendas que en Francia e Inglaterra, y tampoco es sostenible conceder hipotecas por importe superior al valor de la vivienda y con tipos de interés mínimos. ¿Quiénes han financiado la construcción de tantas viviendas y la venta (de las que no están todavía esperando comprador)? ¿Bancos y cajas de ahorros estadounidenses?

b) Las instituciones financieras españolas no tienen ningún problema y son un ejemplo ante el mundo

Algunas sí, pero todas no. Si la situación de todas las instituciones financieras en España es tan buena como nos dicen algunos políticos y algunos reguladores, ¿por qué no confían unas en otras para prestarse dinero? ¿Por qué ha tenido que poner el gobierno tantos millardos de euros a su disposición? Unos números: el 61% de los créditos concedidos en 2007 por bancos y cajas estuvieron destinados a la

³ Habitualmente con nombre inglés. Algunas de éstas ya han desaparecido.

⁴ No vale la excusa de que “no me informaban”. Un consejero que no se considere suficiente informado tiene obligación de pedir la información pertinente. Si no sabe qué información pedir (no debía haber sido nombrado para el puesto) o, tras pedirla no se la proporcionan, debe dimitir. Si no dimite y sigue en su puesto es responsable.

⁵ El auditor no está para firmar, como a veces sucede, que las mentiras que utiliza la empresa para fundamentar sus decisiones (y la contabilización de las mismas) están correctamente sumadas en las cuentas presentadas.

construcción: 9% a constructoras; 17% a promotoras inmobiliarias y 35% para adquisición o rehabilitación de viviendas.

c) En España tenemos una desaceleración producida por perturbaciones internacionales

Con este tipo de comentario se pretende insinuar que la crisis “ha llegado a España desde fuera” cuando no había ninguna razón española y, por supuesto, ningún responsable español.

d) Una morosidad del 4% es perfectamente asumible por nuestras instituciones

El margen de intermediación de la banca en España es aproximadamente 1%⁶: esto significa que una operación de crédito fallida (sin tener en cuenta colaterales) se compensa con otras 100 operaciones similares que cumplen escrupulosamente con sus pagos. ¿Cómo se compensa un 4% de impago con un 1% de margen de intermediación?

e) Los culpables del descenso de las cotizaciones son los vendedores a corto y los *hedge funds*

Ya hemos hablado en el apartado anterior sobre la responsabilidad de los vendedores a corto. Respecto a los *hedge funds*, es tal su variedad que es una insensatez el considerarlos como un colectivo con prácticas homogéneas. Sí que es cierto que algunos *hedge funds* han vendido muchas acciones, pero ha sido obligados por el reembolso de muchos de sus partícipes y por las peores condiciones en los créditos que les han tratado de imponer algunas entidades financieras.

f) Un hecho relevante: *“El Consejo considera necesario en defensa del interés social, hacer expreso que no existe ningún hecho o circunstancia significativa en la evolución de los negocios o en la situación patrimonial de [la empresa] que justifique la reciente evolución negativa de la cotización”.*

Esto lo publicó en diciembre de 2007 una empresa cuya cotización ya había caído un 57% desde el máximo y que cayó más de un 90% a partir de entonces.

g) Hay que cambiar el modelo actual de mercados financieros y hay que prohibir los derivados financieros

Esto equivale a sentenciar: “hay que cambiar los automóviles” porque un conductor borracho que circulaba a 250 Km./Hora ha sufrido un accidente. Los problemas principales no los han causado las estructuras de los mercados sino de las personas. Al igual que conviene no dejar conducir a quien no tiene carnet (y sancionarle si lo hace), conviene no dejar comprar o vender derivados a quien no los entiende (y sancionarle si lo hace).

h) El selectivo IBEX representa a la economía española

El IBEX 35 refleja principalmente la evolución en bolsa de 5 empresas (Telefónica, Santander BBVA, Iberdrola y Repsol) que tienen la mayor parte de su negocio fuera de España. La capitalización de estas 5 mayores empresas supuso el 65% en 2008.

i) No compre acciones hasta que el panorama se aclare

Parece que es más rentable comprar acciones (pensando en el largo plazo) cuando los precios son bajos, no cuando el panorama está “claro”.

j) Las empresas están muy bien y así lo muestran las cuentas de resultados y los balances

Ante la avalancha de impagos, muchas instituciones financieras prefieren retrasar el problema y refinanciar los a sus clientes. Muchos de esos créditos fueron otorgados con una flagrante falta de rigor y la “contabilidad creativa” ayuda a enmascarar la situación.

⁶ Hay instituciones financieras españolas que operan en países en los que el margen de intermediación es superior al 15%

4. Algunas medidas para salir antes de la crisis y suavizar sus efectos

Una breve lista que espero que me ayuden a completar los lectores de este documento:

Medidas de solidaridad y ejemplo:

- a) ERE parlamentario nacional y autonómico. Es seguro que el parlamento español, el senado y los parlamentos autonómicos funcionan igual de bien con un 20% menos de parlamentarios.
- b) ERE municipal. Reducción de un 20% de los concejales.
- c) Reducción del sueldo de todos los políticos de un 10%.
- d) Reducción de las transferencias del Estado a los partidos políticos en un 10%.
El montante de todos estos ahorros iría a dotar el subsidio de desempleo.

Medidas de justicia distributiva:

- e) Destinar las subvenciones curiosas (algunas renovables, “cultura”...) a la reducción de los costes de las familias
- f) Devolución de los bonus obtenidos en años pasados por decisiones que han puesto a las empresas que los han pagado en situaciones que comprometen su continuidad (por ejemplo: concesión hipotecas con baja probabilidad de repago y por importe superior al valor de la vivienda).

5. Algunas lecciones que se pueden sacar de la crisis

Conviene revisar algunas sentencias muy en boga en las últimas décadas:

- Una empresa poco apalancada es poco eficiente
- Mantener un exceso de caja es una forma de malgastar el dinero de los accionistas
- La gestión del riesgo es una actividad ya completamente automatizada
- Sin cuota de mercado no hay negocio
- El precio de una vivienda en España sólo puede subir o, en el peor de los casos, mantenerse
- Los descensos pronunciados en el consumo son historia
- Decir que no pasa nada mejorará las expectativas de los agentes económicos
- A veces hay que mentir para preservar el crecimiento económico
- El beneficio publicado es más importante que los hipotéticos flujos futuros

A pesar de los recientes descensos de la bolsa, la inversión (diversificada) en acciones ha seguido siendo (a largo plazo) mejor opción que la inversión en renta fija (ver tabla 4). Sólo los accionistas que compraron al final de 1997 y 2001 (burbuja de Internet) y en 2005-2006 (burbuja inmobiliaria-bancaria) han ganado menos que si hubieran invertido en bonos del estado. Sigue siendo mejor comprar tras un descenso que tras una subida de las cotizaciones.

Tabla 4. Comparación de la rentabilidad del IBEX con la de la inversión en bonos del estado a 10 años

	Rentabilidad anualizada				Rentabilidad anualizada		
	Bono 10	IBEX 35	DIF		Bono 10	IBEX 35	DIF
1991-2008	8,3%	11,1%	2,7%	1999-2008	5,4%	0,0%	-5,4%
1992-2008	8,4%	12,2%	3,8%	2000-2008	5,1%	3,0%	-2,1%
1993-2008	6,7%	9,5%	2,8%	2001-2008	5,0%	4,4%	-0,6%
1994-2008	8,1%	11,2%	3,1%	2002-2008	3,9%	10,9%	7,0%
1995-2008	7,0%	10,4%	3,4%	2003-2008	3,8%	7,0%	3,2%
1996-2008	5,7%	7,7%	2,0%	2004-2008	1,9%	3,5%	1,6%
1997-2008	5,1%	4,9%	-0,3%	2005-2008	0,2%	-2,3%	-2,5%
1998-2008	4,1%	1,9%	-2,2%	2006-2008	1,1%	-18,4%	-19,5%

Anexo 1
Creación de valor en 2007 y en 2008 (hasta el 31 de octubre) de 121 empresas españolas del mercado continuo
(millones de euros)

	2008	2007		2008	2007		2008	2007
1 Arcelormittal	-52.911	18.166	42 Abengoa	-1.318	-539	82 Ercros	-167	-363
2 Santander	-45.396	-544	43 B. Pastor	-1.258	-1.338	83 Pescanova	-165	151
3 Telefónica	-43.419	26.828	44 Bankinter	-1.227	-26	84 Testa Inmuebles	-163	-1.752
4 BBVA	-29.596	-8.820	45 Zardoya Otis	-1.201	-844	85 Corp. Dermoesztica	-156	-82
5 Iberdrola	-26.717	6.179	46 Iberia	-1.185	0	86 Befesa	-151	-331
6 Repsol YPF	-13.448	-4.566	47 Vocento	-1.180	-265	87 Dinamia	-141	-42
7 Inditex	-11.201	-929	48 NH Hoteles	-1.035	-478	88 Sniace	-139	-120
8 Acciona	-10.113	4.184	49 Elecnor	-932	488	89 B. de Vasconia	-135	-186
9 Endesa	-8.433	-806	50 Seda Barcel.	-911	-356	90 Cleop	-131	10
10 EADS	-8.362	-5.022	51 B. Guipuzcáoano	-861	-275	91 Reno de Médici	-128	5
11 Gas Natural	-8.124	3.823	52 Faes Farma	-737	-508	92 Natra	-126	-114
12 Banco Popular	-6.124	-3.334	53 Grupo Emp.Ence	-730	-304	93 B. de Credito Balear	-117	-175
13 Sacyr Vallehermoso	-5.893	-6.337	54 B. de Andalucía	-693	-729	94 Tavex Algodonera	-105	-141
14 Abertis	-5.425	-359	55 Tubos reunidos	-631	-2	95 Urbas Guardahermosa	-101	-187
15 Gamesa	-5.230	2.337	56 Zeltia	-611	-5	96 Tudor	-94	20
16 ACS	-4.816	-1.771	57 Astroc	-604	-4.757	97 Unipapel	-91	-58
17 Metrovacesa	-4.165	-5.269	58 Tubacex	-590	176	98 Natraceutical	-87	-390
18 Ferrovial	-3.882	-4.488	59 Sos Cuétara	-561	66	99 Vueling	-87	-414
19 Grupo Inmocaral	-3.050	-5.066	60 Gral. alquiler maquir	-536	185	100 Viscofán	-85	-40
20 B. de Sabadell	-3.024	-1.925	61 Itinere infr.	-515	-130	101 Montebalito	-71	-45
21 FCC	-2.994	-4.091	62 Duro Felguera	-505	75	102 Barón de Ley	-67	-4
22 Telecinco	-2.987	-1.271	63 Ebro Puleva	-498	-1.269	103 Iberpapel	-67	-22
23 Banesto	-2.837	-3.096	64 Cie automotive	-491	-59	104 Azkoyen	-66	-35
24 Indra	-2.647	-170	65 Avanzit	-475	-530	105 Inbesos	-64	-9
25 Bolsas y Mercados Es	-2.492	1.166	66 Parquesol inmb.	-440	-203	106 Miquel y costas	-63	-102
26 PRISA	-2.356	-321	67 Uralita	-402	147	107 PRIM	-62	-39
27 Cintra	-2.219	-1.466	68 Renta corpn.real est	-339	-541	108 Puleva biotech	-60	-26
28 Aguas de Barcelona	-2.127	-285	69 Mecalux	-301	-142	109 Indo Int.	-52	-35
29 Acerinox	-2.106	-2.050	70 Sotogrande	-293	-29	110 Inypsa	-45	-42
30 Corp.Fin.Alba	-1.762	-982	71 CAF	-255	451	111 Campofrío	-45	-302
31 Cepsa	-1.713	2.037	72 Jazztel	-253	-500	112 Tecnomcom	-41	-88
32 Corp. Mapfre	-1.613	-733	73 Vidrala	-236	62	113 Dogi	-36	-101
33 B. de Valencia	-1.488	59	74 Papeles y cartones c	-227	-33	114 CVNE	-31	24
34 Red Eléctrica	-1.483	1.278	75 B. de Castilla	-227	-309	115 Federico Paternina	-16	-3
35 Antena 3	-1.470	-1.847	76 Grifols	-222	945	116 Cia General de Invers.	-10	-2
36 Catalana Occidente	-1.447	-785	77 Amper	-222	-23	117 Nicolas Correa	-8	-1
37 Cementos Portland	-1.392	-861	78 Prosegur	-208	-109	118 Bodegas Riojanas	-6	-5
38 Enagas	-1.386	325	79 B. de Galicia	-198	-285	119 Lingotes Especiales	-5	-38
39 Tecnicas reunidas	-1.378	702	80 Service Point	-187	-16	120 Funespaña	4	-44
40 Sol Melia	-1.373	-1.063	81 Adolfo Domínguez	-171	-239	121 Unión Fenosa	637	2.067
41 OHL	-1.335	-205						

	2007	2008*
Suma de las 121 empresas	-16.687	-365.944
IBEX 35	12.525	-236.656

Anexo 2

Rentabilidad para los accionistas en 2007 y en 2008 (hasta el 31 de octubre) de 121 empresas españolas del mercado continuo

Fuente de los datos: Datastream

	2008	2007		2008	2007		2008	2007
1 Funespaña	15,0%	-42,9%	42 Cintra	-32,4%	-14,1%	82 Duro Felguera	-48,9%	19,1%
2 Unión Fenosa	11,5%	25,9%	43 Iberia	-33,0%	9,5%	83 Grupo Emp.Ence	-49,4%	-12,2%
3 Grifols	1,3%	53,0%	44 PRIM	-33,1%	-13,4%	84 Ferrovial	-49,5%	-34,1%
4 Campofrío	-1,1%	-32,2%	45 Vidrala	-33,4%	21,7%	85 Faes Farma	-49,6%	-22,2%
5 Testa Inmuebles	-1,1%	-44,3%	46 Telefónica	-34,0%	41,7%	86 NH Hoteles	-50,4%	-17,9%
6 Cepsa	-1,5%	21,3%	47 Abertis	-34,2%	4,8%	87 Corp.Fin.Alba	-50,5%	-18,0%
7 Nicolas Correa	-3,9%	8,1%	48 Inditex	-35,5%	4,6%	88 Cie automotive	-52,1%	1,1%
8 Viscopán	-4,4%	3,1%	49 Unipapel	-35,9%	-13,8%	89 Abengoa	-52,6%	-12,7%
9 Bodegas Riojanas	-4,5%	-1,3%	50 Miquel y costas	-35,9%	-35,9%	90 Vueling	-54,3%	-72,6%
10 CVNE	-4,8%	19,4%	51 Zeltia	-36,3%	9,6%	91 Tubos reunidos	-56,2%	8,1%
11 Lingotes Especiales	-4,9%	-43,6%	52 Banco Popular	-36,5%	-12,6%	92 Antena 3	-56,6%	-38,4%
12 Prosegur	-7,0%	0,6%	53 FCC	-36,9%	-31,9%	93 Bolsas y Mercados Esp	-56,6%	52,8%
13 Tecnocon	-10,4%	-28,9%	54 Repsol YPF	-37,0%	-4,9%	94 OHL	-56,9%	-0,9%
14 Barón de Ley	-11,2%	7,1%	55 Azkoyen	-37,3%	-12,3%	95 Tavex Algodonera	-57,5%	-44,1%
15 Zardoya Otis	-13,8%	-5,3%	56 Sotogrande	-37,4%	4,0%	96 Tubacex	-57,6%	36,8%
16 Endesa	-15,5%	5,1%	57 B. Pastor	-38,2%	-26,8%	97 Cleop	-59,4%	14,1%
17 Corp. Mapfre	-16,2%	-9,7%	58 Mecalux	-38,2%	-10,7%	98 Gamesa	-59,9%	54,3%
18 Ebro Puleva	-17,4%	-33,4%	59 Gas Natural	-38,4%	36,3%	99 Cementos Portland	-60,2%	-23,0%
19 Bankinter	-17,7%	7,3%	60 EADS	-39,6%	-15,4%	100 Sniace	-60,3%	-37,0%
20 Red Eléctrica	-19,1%	36,1%	61 BBVA	-39,7%	-5,3%	101 Amper	-60,4%	1,5%
21 CAF	-19,2%	105%	62 Puleva biotech	-40,1%	-9,0%	102 Vocento	-61,0%	-4,9%
22 Befesa	-20,2%	-32,4%	63 Natra	-40,2%	-23,9%	103 Telecinco	-61,1%	-14,8%
23 Enagas	-21,7%	16,0%	64 Acerinox	-40,5%	-25,6%	104 Arcelormittal	-61,7%	69,0%
24 Sos Cuétara	-21,8%	12,1%	65 Papeles y cartones c	-41,3%	-0,1%	105 Service Point	-62,5%	1,0%
25 B. de Vasconia	-21,8%	-22,3%	66 Santander	-41,4%	8,1%	106 Sol Melia	-64,0%	-30,1%
26 Banesto	-23,0%	-17,9%	67 Dogi	-42,2%	-60,2%	107 Acciona	-65,3%	55,8%
27 Cia General de Invers.	-23,1%	3,7%	68 B. de Andalucía	-42,2%	-28,1%	108 Urbas Guardahermosa	-67,7%	-78,6%
28 Tudor	-23,8%	18,1%	69 Montebalito	-43,4%	-32,6%	109 Avanzit	-68,0%	-41,9%
29 Pescanova	-24,0%	51,2%	70 Itinere infr.	-43,7%	-4,0%	110 Reno de Médici	-68,4%	11,7%
30 Federico Paternina	-24,6%	2,7%	71 B. Guipuzcóano	-44,1%	-7,3%	111 Adolfo Dominguez	-69,6%	-47,4%
31 Natraceutical	-25,0%	-56,0%	72 Iberdrola	-44,5%	28,5%	112 Sacyr Vallehermoso	-69,6%	-40,1%
32 B. de Valencia	-25,4%	9,8%	73 Elecnor	-44,6%	49,3%	113 Gral. alquiler maquinari	-70,0%	53,9%
33 ACS	-25,5%	-2,6%	74 Aguas de Barcelona	-45,0%	0,6%	114 Indo Int.	-71,8%	-29,0%
34 B. de Sabadell	-26,0%	-10,3%	75 Catalana Occidente	-45,3%	-15,6%	115 Inbesos	-72,3%	-1,2%
35 Uralita	-26,2%	23,7%	76 Corp. Dermoestética	-46,1%	-15,5%	116 PRISA	-75,8%	-2,0%
36 Iberpapel	-26,6%	-2,4%	77 Parquesol inmb.	-47,4%	-13,3%	117 Seda Barcel.	-76,4%	-26,2%
37 B. de Castilla	-27,2%	-25,6%	78 Tecnicas reunidas	-48,3%	52,3%	118 Indra	-78,4%	3,3%
38 B. de Galicia	-28,5%	-27,9%	79 Ercros	-48,3%	-58,3%	119 Renta corp.n.real estate	-80,9%	-54,7%
39 Inypsa	-29,9%	-23,5%	80 Jazztel	-48,5%	-50,1%	120 Astroc	-89,8%	-87,4%
40 Metrovacesa	-31,0%	-31,2%	81 Dinamia	-48,8%	-6,7%	121 Colonial	-90,4%	-62,3%
41 B. de Credito Balear	-31,2%	-30,6%						

	2008	2007
IBEX 35	-37,8%	10,7%
Promedio de las 121 empresas	-39,6%	-6,4%
Media ponderada por capitalización	-38,3%	6,4%
< 0	118	74

Anexo 3

Rentabilidad para los accionistas de 121 empresas españolas del mercado continuo en el periodo de 22 meses:
dic. 2006 - 31 octubre. 2008

Fuente de los datos: Datastream

2007 - oct 2008		2007 - oct 2008		2007 - oct 2008	
1 CAF	66,0%	42 Tecnocom	-36,3%	82 B. Pastor	-54,8%
2 Grifols	55,0%	43 Santander	-36,7%	83 Grupo Emp.Ence	-55,5%
3 Unión Fenosa	40,4%	44 Banesto	-36,8%	84 Acerinox	-55,7%
4 Cepsa	19,5%	45 Gamesa	-38,1%	85 FCC	-57,1%
5 Pescanova	15,0%	46 Duro Felguera	-39,2%	86 OHL	-57,3%
6 CVNE	13,6%	47 B. de Vasconia	-39,3%	87 B. de Andalucía	-58,5%
7 Red Eléctrica	10,0%	48 Repsol YPF	-40,1%	88 Abengoa	-58,6%
8 Nicolas Correa	4,0%	49 Papeles y cartones c	-41,3%	89 Miquel y costas	-58,9%
9 Viscofán	-1,4%	50 Cintra	-41,9%	90 NH Hoteles	-59,2%
10 Barón de Ley	-4,9%	51 Tubacex	-42,0%	91 Corp.Fin.Alba	-59,4%
11 Bodegas Riojanas	-5,7%	52 PRIM	-42,1%	92 Amper	-59,8%
12 Prosegur	-6,5%	53 BBVA	-42,9%	93 Faes Farma	-60,8%
13 Telefónica	-6,5%	54 Banco Popular	-44,5%	94 Montebalito	-61,8%
14 Uralita	-8,7%	55 Aguas de Barcelona	-44,6%	95 Service Point	-62,1%
15 Enagas	-9,2%	56 Unipapel	-44,8%	96 Vocento	-62,9%
16 Tudor	-10,1%	57 Mecalux	-44,8%	97 Reno de Médici	-64,7%
17 Endesa	-11,2%	58 Testa Inmuebles	-44,9%	98 Ferrovial	-66,7%
18 Bankinter	-11,7%	59 Ebro Puleva	-45,0%	99 Telecinco	-66,9%
19 Sos Cuétara	-12,4%	60 Azkoyen	-45,0%	100 Natraceutical	-67,0%
20 Gas Natural	-16,0%	61 Puleva biotech	-45,5%	101 Cementos Portland	-69,3%
21 Elecnor	-17,3%	62 B. de Castilla	-45,9%	102 Inbesos	-72,7%
22 B. de Valencia	-18,1%	63 Itinere infr.	-45,9%	103 Antena 3	-73,3%
23 Zardoya Otis	-18,4%	64 Befesa	-46,0%	104 Jazztel	-74,3%
24 Vidrala	-19,0%	65 Acciona	-46,0%	105 Sol Melia	-74,8%
25 Cia General de Invers.	-20,3%	66 Inypsa	-46,3%	106 Sniace	-75,0%
26 Tecnicas reunidas	-21,2%	67 Lingotes Especiales	-46,4%	107 Tavex Algodonera	-76,2%
27 Federico Paternina	-22,6%	68 B. Guipuzcóano	-48,2%	108 PRISA	-76,3%
28 Corp. Mapfre	-24,3%	69 B. de Galicia	-48,4%	109 Dogi	-77,0%
29 Iberia	-26,7%	70 EADS	-48,9%	110 Indra	-77,7%
30 ACS	-27,5%	71 Cie automotive	-51,6%	111 Ercros	-78,5%
31 Iberpapel	-28,4%	72 Dinamia	-52,2%	112 Indo Int.	-79,9%
32 Iberdrola	-28,7%	73 B. de Credito Balear	-52,2%	113 Avanzit	-81,4%
33 Zeltia	-30,2%	74 Metrovacesa	-52,5%	114 Sacyr Vallehermoso	-81,8%
34 Abertis	-31,0%	75 Tubos reunidos	-52,7%	115 Seda Barcel.	-82,6%
35 Inditex	-32,5%	76 Cleop	-53,6%	116 Adolfo Dominguez	-84,0%
36 Campofrío	-32,9%	77 Catalana Occidente	-53,8%	117 Vueling	-87,5%
37 B. de Sabadell	-33,6%	78 Gral. alquiler maquir	-53,9%	118 Renta corpn.real estate	-91,3%
38 Bolsas y Mercados Es	-33,8%	79 Corp. Dermoesética	-54,4%	119 Urbas Guardahermosa	-93,1%
39 Funespaña	-34,3%	80 Parquesol inmb.	-54,4%	120 Colonial	-96,4%
40 Sotogrande	-34,9%	81 Natra	-54,5%	121 Astroc	-98,7%
41 Arcelormittal	-35,2%				

IBEX 35	-31,1%
Promedio de las 121 empresas	-42,5%

Anexo 4 Capitalización y rentabilidad de 121 empresas del mercado continuo

Fuente de los datos: Datastream y elaboración propia

	Capitalización (€ millones)			Rentabilidad	
	31oc08	2007	2006	2008	2007
1 Telefónica	67.846	106.067	79.329	-34,0%	41,7%
2 Santander	53.528	92.501	88.436	-41,4%	8,1%
3 BBVA	33.694	62.816	64.788	-39,7%	-5,3%
4 Arcelormittal	28.899	76.715	29.914	-61,7%	69,0%
5 Iberdrola	28.163	51.935	29.859	-44,5%	28,5%
6 Endesa	27.379	38.486	37.935	-15,5%	5,1%
7 Cepsa	18.570	18.998	15.894	-1,5%	21,3%
8 Repsol YPF	18.118	29.765	31.987	-37,0%	-4,9%
9 Inditex	16.431	26.192	25.438	-35,5%	4,6%
10 Unión Fenosa	15.173	14.073	11.425	11,5%	25,9%
11 Gas Natural	10.756	17.920	13.429	-38,4%	36,3%
12 EADS	10.706	17.824	21.208	-39,6%	-15,4%
13 ACS	9.713	14.344	15.071	-25,5%	-2,6%
14 Abertis	8.976	13.254	12.847	-34,2%	4,8%
15 Banco Popular	8.593	14.221	16.688	-36,5%	-12,6%
16 Banesto	6.812	9.242	11.637	-23,0%	-17,9%
17 Corp. Mapfre	6.639	6.849	4.085	-16,2%	-9,7%
18 B. de Sabadell	6.512	9.070	10.377	-26,0%	-10,3%
19 Zardoya Otis	4.691	5.581	6.019	-13,8%	-5,3%
20 Acciona	4.687	13.781	8.967	-65,3%	55,8%
21 Red Eléctrica	4.629	5.849	4.395	-19,1%	36,1%
22 FCC	4.048	6.711	10.080	-36,9%	-31,9%
23 Metrovacesa	3.831	10.666	13.080	-31,0%	-31,2%
24 Cintra	3.752	5.593	6.549	-32,4%	-14,1%
25 Enagas	3.636	4.772	4.206	-21,7%	16,0%
26 Bankinter	3.401	4.981	4.644	-17,7%	7,3%
27 Ferrovial	3.369	6.750	10.373	-49,5%	-34,1%
28 B. de Valencia	3.351	4.550	3.917	-25,4%	9,8%
29 Grifols	3.303	3.283	2.152	1,3%	53,0%
30 Gamesa	3.102	7.781	5.073	-59,9%	54,3%
31 Itinere infr.	2.873	1.009	1.063	-43,7%	-4,0%
32 Acerinox	2.535	4.367	5.981	-40,5%	-25,6%
33 Indra	2.492	3.050	2.710	-78,4%	3,3%
34 Sacyr Vallehermoso	2.196	7.571	12.809	-69,6%	-40,1%
35 Aguas de Barcelona	2.182	4.129	4.162	-45,0%	0,6%
36 Testa Inmuebles	1.848	1.816	3.291	-1,1%	-44,3%
37 Iberia	1.754	2.859	2.616	-33,0%	9,5%
38 B. Pastor	1.698	2.790	3.860	-38,2%	-26,8%
39 Bolsas y Mercados E:	1.592	3.896	2.620	-56,6%	52,8%
40 Ebro Puleva	1.565	1.929	2.954	-17,4%	-33,4%
41 Telecinco	1.544	4.319	5.323	-61,1%	-14,8%
42 Corp.Fin.Alba	1.504	3.037	3.710	-50,5%	-18,0%
43 Sos Cuétara	1.501	1.924	1.718	-21,8%	12,1%
44 Catalana Occidente	1.470	2.749	3.294	-45,3%	-15,6%
45 Prosegur	1.368	1.506	1.524	-7,0%	0,6%
46 Técnicas reunidas	1.243	2.447	1.628	-48,3%	52,3%
47 Abengoa	1.030	2.188	2.516	-52,6%	-12,7%
48 B. Guipuzcoano	917	1.663	1.715	-44,1%	-7,3%
49 Antena 3	899	2.261	3.849	-56,6%	-38,4%
50 OHL	878	2.062	2.095	-56,9%	-0,9%
51 NH Hoteles	875	1.805	1.858	-50,4%	-17,9%
52 Zeltia	864	1.358	1.204	-36,3%	9,6%
53 Uralita	849	1.185	986	-26,2%	23,7%
54 Elecnor	832	1.782	1.202	-44,6%	49,3%
55 Cementos Portland	793	2.063	2.756	-60,2%	-23,0%
56 B. de Andalucía	782	1.399	2.002	-42,2%	-28,1%
57 CAF	747	948	466	-19,2%	105,5%
58 Sol Meliá	678	1.925	2.774	-64,0%	-30,1%
59 PRISA	668	2.810	2.891	-75,8%	-2,0%
60 Vocento	649	1.700	1.837	-61,0%	-4,9%
61 Viscofán	645	694	685	-4,4%	3,1%
62 Faes Farma	645	1.286	1.644	-49,6%	-22,2%
63 Grupo Emp.Ence	630	1.272	1.426	-49,4%	-12,2%
64 Campofrío	479	496	731	-1,1%	-32,2%
65 B. de Castilla	460	651	899	-27,2%	-25,6%
66 Befesa	439	550	813	-20,2%	-32,4%
67 Duro Felguera	423	887	758	-48,9%	19,1%
68 Parquesol inmb.	417	804	941	-47,4%	-13,3%
69 Sotogrande	402	649	628	-37,4%	4,0%
70 Cie automotive	392	827	827	-52,1%	1,1%
71 B. de Galicia	381	548	779	-28,5%	-27,9%
72 Vidrala	375	575	479	-33,4%	21,7%
73 Tubacex	370	888	657	-57,6%	36,8%
74 Pescanova	369	526	352	-24,0%	51,2%
75 Mecalux	367	661	751	-38,2%	-10,1%
76 Tubos reunidos	360	994	940	-56,2%	8,1%
77 B. de Vasconia	352	462	608	-21,8%	-22,3%
78 Barón de Ley	323	364	339	-11,2%	7,1%
79 Colonial	297	3.077	1.006	-90,4%	-62,3%
80 Papeles y cartones d	275	468	397	-41,3%	-0,1%
81 Avanzit	259	619	1.023	-68,0%	-41,9%
82 Seda Barcel.	251	1.078	1.008	-76,4%	-26,2%
83 CVNE	239	253	216	-4,8%	19,4%
84 Jazztel	239	439	825	-48,5%	-50,1%
85 Tudor	219	288	244	-23,8%	18,1%
86 Tecnomcom	216	214	226	-10,4%	-28,9%
87 Gral. alquiler maqui:	206	687	413	-70,0%	53,9%
88 B. de Credito Balear	204	305	451	-31,2%	-30,6%
89 Natraceutical	197	263	598	-25,0%	-56,0%
90 Corp. Dermoesética	158	292	346	-46,1%	-15,5%
91 Natra	156	264	348	-40,2%	-23,9%
92 Astroc	154	606	4.820	-89,8%	-87,4%
93 Ercros	151	292	532	-48,3%	-58,3%
94 Iberpapel	141	197	204	-26,6%	-2,4%
95 Amper	127	324	304	-60,4%	1,5%
96 Unipapel	126	206	252	-35,9%	-13,8%
97 Dinamia	123	251	281	-48,8%	-6,7%
98 Service Point	101	265	196	-62,5%	1,0%
99 PRIM	100	151	176	-33,1%	-13,4%
100 Azkoyen	92	148	168	-37,3%	-12,3%
101 Miquel y costas	90	145	232	-35,9%	-35,9%
102 Inypsa	86	122	133	-29,9%	-23,5%
103 Tavex Algodonera	86	159	263	-57,5%	-44,1%
104 Cleop	79	196	172	-59,4%	14,1%
105 Sniace	78	197	244	-60,3%	-37,0%
106 Montebalito	78	140	110	-43,4%	-32,6%
107 Puleva biotech	73	122	134	-40,1%	-9,0%
108 Renta corpn.real esta	70	382	854	-80,9%	-54,7%
109 Reno de Medici	68	170	152	-68,4%	11,7%
110 Adolfo Dominguez	65	222	429	-69,6%	-47,4%
111 Vueling	61	134	489	-54,3%	-72,6%
112 Nicolas Correa	59	63	59	-3,9%	8,1%
113 Funespaña	56	49	87	15,0%	-42,9%
114 Bodegas Rtojanas	46	49	50	-4,5%	-1,3%
115 Dogi	46	73	147	-42,2%	-60,2%
116 Urbas Guardahermos	43	134	213	-67,7%	-78,6%
117 Federico Paternina	39	51	50	-24,6%	2,7%
118 Lingotes Especiales	36	40	72	-4,9%	-43,6%
119 Indo Int.	28	65	92	-71,8%	-29,0%
120 Inbesos	22	79	81	-72,3%	-1,2%
121 Cia General de Invers	21	30	29	-23,1%	3,7%

Anexo 5

Cotización de 131 empresas del mercado continuo en el último año (hasta 31 de octubre de 2008)

Fuente de los datos: *Invertia.com* y elaboración propia

	Ult/12m Dif.%	Precios del último año			
		Máx	Mín	Max/mín	Últ.
1 Inmob. Colonial	-95,0%	3,44	0,15	22,9	0,17
2 Afirma	-95,0%	10,37	0,46	22,5	0,51
3 Solaria	-88,9%	24,89	2,00	12,4	2,32
4 Renta Corporacion	-87,8%	23,45	2,44	9,6	2,81
5 Urbas	-86,2%	1,48	0,10	14,8	0,20
6 Aisa	-85,6%	11,24	1,34	8,4	1,46
7 Inbesós	-85,0%	22,90	3,19	7,2	3,41
8 Indo Internac.	-83,5%	7,72	1,25	6,2	1,26
9 Seda Barcelona	-82,8%	2,35	0,38	6,2	0,40
10 Avanzit	-78,4%	6,37	0,74	8,6	1,21
11 Fersa	-77,6%	8,62	1,59	5,4	1,80
12 Sacyr Vallehermoso	-77,4%	33,23	6,42	5,2	7,20
13 Prisa	-77,2%	13,94	2,56	5,4	3,05
14 Adolfo Dom.	-76,4%	30,79	5,99	5,1	7,09
15 Clínica Baviera	-75,4%	25,60	5,30	4,8	6,20
16 Sniace	-74,3%	4,25	0,82	5,2	1,00
17 Vueling	-73,6%	17,68	3,00	5,9	4,09
18 Gam	-73,1%	25,01	4,65	5,4	6,69
19 Serv Point Sol	-72,9%	3,43	0,75	4,6	0,91
20 Sol Meliá	-72,0%	13,38	3,11	4,3	3,67
21 Vocento	-71,1%	16,24	4,10	4,0	4,63
22 Reno De Medici	-70,5%	0,62	0,16	3,9	0,18
23 Faes	-68,3%	13,14	3,34	3,9	4,03
24 Tavex	-68,2%	2,40	0,65	3,7	0,74
25 Ohl	-68,2%	32,00	7,51	4,3	9,80
26 Ercros	-68,1%	0,48	0,15	3,2	0,15
27 Tele5	-67,4%	19,85	5,54	3,6	6,26
28 Realia	-66,4%	6,59	2,05	3,2	2,18
29 Cementos Portl.	-66,3%	86,70	23,50	3,7	28,50
30 Acciona	-65,2%	249,00	53,95	4,6	73,75
31 Antena 3	-65,1%	12,30	4,00	3,1	4,17
32 Amper	-64,7%	12,79	3,57	3,6	4,31
33 Gamesa	-63,9%	36,44	10,10	3,6	12,75
34 Tubacex	-63,8%	8,09	2,35	3,4	2,78
35 Tecnicas Reunidas	-63,8%	65,00	17,20	3,8	22,23
36 Montebalito	-63,2%	15,00	4,15	3,6	5,19
37 Tubos Reunidos	-62,8%	5,56	1,65	3,4	2,06
38 Cleop	-62,7%	28,82	7,96	3,6	8,95
39 Mittal Steel Company	-62,4%	67,70	15,50	4,4	20,02
40 Dogi	-61,8%	1,97	0,45	4,4	0,70
41 Nh Hoteles	-61,7%	15,60	5,20	3,0	5,91
42 Jazztel	-61,0%	0,43	0,15	2,9	0,16
43 Bme	-60,8%	52,00	17,50	3,0	19,04
44 Ferrovial	-60,2%	63,90	20,56	3,1	24,02
45 Prim S.A.	-60,1%	14,64	4,80	3,1	5,76
46 Europac	-60,1%	9,55	3,29	2,9	3,73
47 Abengoa	-59,1%	30,00	10,19	2,9	11,38
48 Cie Automotive	-59,0%	8,40	3,10	2,7	3,44
49 Ence	-58,8%	9,14	2,81	3,3	3,60
50 Almirall	-58,2%	16,80	4,65	3,6	6,90
51 Banco Guipuzc.	-57,1%	14,30	5,56	2,6	6,13
52 Dinamia	-56,4%	25,62	9,50	2,7	10,30
53 Codere	-56,1%	21,15	8,81	2,4	9,20
54 Elecnor	-55,8%	22,10	7,50	2,9	9,24
55 Natraceutical	-55,6%	1,38	0,49	2,8	0,60
56 Miquel Y Costas	-55,5%	20,98	7,93	2,6	9,20
57 Mecalux	-55,1%	31,25	11,46	2,7	13,66
58 Corp. Fin. Alba	-54,0%	53,10	20,06	2,6	22,93
59 Unipapel	-53,9%	22,55	9,36	2,4	10,24
60 Natra	-53,8%	10,69	4,36	2,5	4,85
61 Duro Felguera	-53,0%	9,29	3,66	2,5	4,15
62 Catalana Occ	-51,6%	26,55	11,02	2,4	12,25
63 Zeltia	-51,5%	8,22	3,12	2,6	3,89
64 Criteria	-51,5%	5,27	2,17	2,4	2,52
65 Azkoyen	-51,2%	7,99	3,45	2,3	3,67
66 Parquesol	-50,8%	22,68	10,50	2,2	10,50
67 Banco Andaluc.	-50,6%	75,95	32,90	2,3	36,00
68 Acerinox	-50,5%	20,44	8,15	2,5	9,77

Nombre	Ult/12m Dif.%	Precios del último año			
		Máx	Mín	Max/mín	Últ.
69 Iberdrola	-49,6%	12,03	4,85	2,5	5,63
70 Itinere	-49,2%	8,30	3,06	2,7	3,96
71 Inditex	-48,1%	53,90	23,71	2,3	26,36
72 Fcc	-48,1%	61,15	26,30	2,3	31,00
73 Puleva Biotech	-47,7%	2,58	1,11	2,3	1,27
74 Bbva	-47,6%	17,54	7,24	2,4	8,99
75 Aguas Barcelona	-47,3%	28,80	12,01	2,4	14,55
76 Iberia	-47,1%	3,70	1,19	3,1	1,84
77 Dermoestetica	-47,1%	9,33	3,20	2,9	3,95
78 Inypsa	-45,8%	6,09	2,66	2,3	3,18
79 Repsol	-45,4%	27,91	12,56	2,2	14,84
80 Gas Natural	-43,2%	44,00	18,51	2,4	24,02
81 Befesa	-43,2%	29,30	12,10	2,4	16,20
82 Tecnocom	-43,0%	5,75	2,56	2,2	3,17
83 Santander	-42,8%	15,23	6,31	2,4	8,37
84 Banco Pastor	-42,7%	12,82	5,68	2,3	6,49
85 Vidrala	-42,5%	28,97	14,03	2,1	16,49
86 Eads	-42,1%	23,55	9,36	2,5	13,14
87 Cintra	-42,1%	12,18	5,73	2,1	6,93
88 Abertis	-41,4%	23,78	11,34	2,1	13,39
89 Banco Popular	-40,1%	12,53	5,67	2,2	7,07
90 Banco Castilla	-39,9%	18,54	9,05	2,0	10,60
91 Banco Balear	-39,8%	24,00	11,42	2,1	14,45
92 Uralita	-38,8%	7,05	4,25	1,7	4,30
93 Lingotes	-38,5%	6,87	3,66	1,9	3,80
94 Telefónica	-36,6%	23,48	12,31	1,9	14,42
95 Testa Inmob.	-36,0%	24,99	10,61	2,4	16,00
96 Paternina	-35,6%	9,89	6,27	1,6	6,27
97 Zardoya Otis	-35,5%	23,39	11,55	2,0	14,80
98 Banco Vasconia	-35,3%	17,05	8,28	2,1	11,00
99 Banco Galicia	-35,1%	20,19	12,12	1,7	12,51
100 Iberpapel	-34,4%	20,25	11,21	1,8	11,80
101 Urbis	-33,9%	9,70	6,00	1,6	6,27
102 Metrovacesa	-32,1%	116,50	41,17	2,8	55,00
103 Sotogrande	-31,4%	15,60	9,40	1,7	9,60
104 Acs	-31,2%	44,85	24,03	1,9	28,96
105 Nicolas Correa	-30,3%	6,89	4,20	1,6	4,72
106 Pescanova	-28,8%	41,70	24,50	1,7	28,40
107 Ebro Puleva	-28,7%	15,00	9,30	1,6	10,17
108 Banesto	-28,3%	16,01	8,56	1,9	9,91
109 Endesa	-27,8%	38,85	18,01	2,2	25,86
110 Campofrío	-27,4%	12,14	7,01	1,7	8,74
111 Banco Valencia	-26,8%	10,00	6,01	1,7	7,22
112 Bayer	-26,4%	66,85	33,50	2,0	42,62
113 Indra	-25,8%	20,85	12,90	1,6	15,18
114 Viscopfan	-24,7%	18,40	9,85	1,9	13,45
115 Caf	-23,8%	308,50	180,05	1,7	218,0
116 Banco Sabadell	-23,5%	8,13	4,86	1,7	5,32
117 Sos Cuétara	-22,7%	14,95	9,60	1,6	10,92
118 Mapfre	-22,5%	3,60	1,97	1,8	2,48
119 Tudor	-21,7%	10,45	7,20	1,5	7,96
120 Enagas	-21,5%	21,67	10,32	2,1	15,23
121 Funespaña	-21,4%	6,85	3,89	1,8	5,17
122 Prosegur	-17,2%	30,34	17,09	1,8	22,17
123 General Invers.	-16,9%	2,15	1,60	1,3	1,72
124 Bankinter	-16,3%	14,94	5,64	2,6	8,38
125 Grifols	-15,3%	21,35	12,50	1,7	15,50
126 Bodegas Rioj.	-14,6%	10,51	6,72	1,6	8,46
127 Red Electrica	-11,5%	46,00	26,80	1,7	34,22
128 Barón De Ley	-11,3%	51,70	40,77	1,3	43,95
129 Cvne	-5,3%	18,50	15,70	1,2	16,66
130 Cepsa	-0,6%	71,50	68,20	1,0	69,40
131 Unión Fenosa	8,5%	35,06	10,75	3,3	16,60

Promedio	-49,7%	3,4
Mediana	-50,8%	2,5
Max	8,5%	22,9
Min	-95,0%	1,05

Anexo 6. Evolución del IBEX 35 y de la cotización de algunas de las empresas con mayores caídas en los últimos años

