



Universidad de Navarra

BENEFICIO ECONOMICO, EVA Y  
CREACION DE VALOR DE EMPRESAS  
ESPAÑOLAS (1991-1997)

Pablo Fernández\*

*DOCUMENTO DE INVESTIGACION N° 384*  
*Abril, 1999*

\* Profesor de Finanzas, IESE

**División de Investigación**  
**IESE**  
Universidad de Navarra  
Av. Pearson, 21  
08034 Barcelona

Copyright © 1999, IESE  
Prohibida la reproducción sin permiso

## **BENEFICIO ECONOMICO, EVA Y CREACION DE VALOR DE EMPRESAS ESPAÑOLAS (1991-1997)**

En este documento de investigación se analiza la relación de la creación de valor para los accionistas con varios parámetros, entre otros, el beneficio económico y el EVA. El período analizado ha sido 1991-1997. Se han tomado 30 empresas españolas de las que componen habitualmente el IBEX-35 y que cotizan desde 1991. Las 30 empresas formaban parte del IBEX-35 en junio de 1998 (1). La capitalización de las empresas analizadas era, a 30 de junio de 1998, de 36,5 billones de pesetas (92,55% de la capitalización total del IBEX-35).

La conclusión fundamental de este análisis es que el EVA no es la magnitud que tuvo mayor correlación con la creación de valor para los accionistas. El beneficio económico y varias magnitudes más tuvieron mayor correlación con la creación de valor para los accionistas que el EVA, aunque el beneficio económico no fue el que tuvo mayor correlación.

### **1. Beneficio económico, EVA y creación de valor para los accionistas**

Un deber de las empresas es «crear valor» para sus empleados, para sus clientes, para sus accionistas, para sus proveedores y para el Estado.

En este documento de investigación se describen y analizan una serie de parámetros propuestos para medir la «creación de valor» de una empresa para sus accionistas. Entre estos parámetros destacamos fundamentalmente dos:

- El EVA («Economic Value Added»)
- El BE (Beneficio Económico)

A continuación explicaremos estos parámetros. Es importante resaltar que el valor actual del BE y el valor actual del EVA coinciden con el MVA («Market Value Added»), que pretende medir la creación de valor de una empresa, entendiendo como tal la diferencia entre el valor de mercado de las acciones de la empresa y el valor contable de las mismas (2). Por

---

(1) Las cinco empresas del IBEX-35 de junio de 1998 no analizadas por no disponer de datos para todo el período son: Argentaria, Fomento de Construcciones y Contratas, Continente, Sol Meliá y ACS.

(2) La diferencia entre el valor de mercado y el valor contable suele tener sentido económico en el año cero, ya que entonces el valor contable es un flujo, que es la inversión inicial, pero no en los años siguientes.

esto, también se pueden valorar empresas actualizando el EVA o el BE, aunque estas magnitudes no son flujos y su significado financiero es mucho menos claro que el de los flujos de fondos.

### **Beneficio económico (BE):**

Se denomina BE al beneficio contable menos el valor contable de las acciones multiplicado por la rentabilidad exigida a las acciones.

$$BE = \text{Beneficio} - \text{Valor contable de las acciones} \times \text{Coste de las acciones}$$

Nótese que el beneficio económico mezcla parámetros contables (el beneficio y el valor contable de las acciones) con un parámetro de mercado ( $K_e$ , la rentabilidad exigida a las acciones).

Aunque se ha trabajado con la fórmula de BE que figura arriba, también se puede expresar en función del ROE, ya que  $ROE = BFO_t / Evc_{t-1}$  y, por tanto:

$$BE = (ROE - K_e) Evc_{t-1}$$

Es evidente que para que el valor de las acciones sea superior a su valor contable (si ROE y  $K_e$  son constantes), el ROE debe ser superior a  $K_e$ .

### **«Economic Value Added» (EVA):**

El EVA no es más que el beneficio antes de intereses y después de impuestos (NOPAT, «Net Operating Profit After Taxes»), menos el valor contable de la empresa multiplicado por el coste promedio de los recursos (WACC).

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Valor contable de los recursos} \times \text{WACC}$$

Al igual que el BE, el EVA mezcla parámetros contables (el beneficio y el valor contable de las acciones y de la deuda) con un parámetro de mercado (WACC).

Como  $ROA = \text{NOPAT}_t / (D_{t-1} + Evc_{t-1})$ , podemos también expresar el EVA del siguiente modo:

$$EVA_t = (D_{t-1} + Evc_{t-1}) (ROA - \text{WACC})$$

Es evidente que para que el valor de las acciones de una empresa sea superior a su valor contable (si ROA y WACC son constantes), el ROA debe ser superior al WACC.

El uso del EVA por parte de las empresas es cada vez mayor; en 1993, sólo 25 de éstas lo utilizaban, y en 1996 ya eran 250; sin embargo, este parámetro tiene ciertas limitaciones; entre otras, se puede destacar la que señala el Boston Consulting Group, el cual afirma que el EVA ignora los «cash flows» producidos en el negocio.

## Utilidad del EVA y BE

Hemos visto que el valor actual del BE descontado al  $K_e$ , y el valor actual del EVA descontado al WACC, coinciden con el MVA («Market Value Added»); sin embargo, como se demostrará en el siguiente trabajo, no tiene ningún sentido dar al EVA o al BE el significado de creación de valor en cada período.

No obstante, para muchas empresas el EVA o el BE resultan más apropiados que el beneficio contable para evaluar la gestión de los directivos o de unidades de negocio.

Es evidente que la ventaja del EVA y el BE sobre el beneficio es que tienen en cuenta los recursos utilizados para obtener el beneficio y también el riesgo de esos recursos (que determina la rentabilidad exigida a los mismos).

Así, muchas empresas contemplan el EVA y el BE como mejores indicadores de la gestión de un directivo porque «depuran» el beneficio con la cantidad y el riesgo de los recursos utilizados para conseguirlo. Por ejemplo, en la Memoria de AT&T de 1992, el director financiero dice que «la remuneración de nuestros directivos en 1993 estará ligada a la consecución de objetivos de EVA». Análogamente, Roberto Goizueta, presidente de Coca-Cola, dijo refiriéndose al EVA que «es la manera de controlar la empresa. Para mí es un misterio por qué no lo usa todo el mundo» (1).

Esta es la utilidad del EVA y del BE. Los problemas con estos dos parámetros comienzan cuando se quiere dar a esos números un significado que no tienen.

Así pues, una política de maximizar el EVA en cada año puede ser negativa para la empresa, ya que el EVA puede aumentar por muchos motivos:

1. Con un aumento del NOPAT. Hay que tener cuidado, ya que existen aumentos del NOPAT que disminuyen el «cash flow» y el valor de la empresa.
2. Con una disminución del coste de los recursos. Este se puede reducir debido, por ejemplo, a un descenso de los tipos de interés, que no tiene nada que ver con la gestión de los directivos.
3. Con una disminución de los activos utilizados. Hay casos en los que éstos disminuyen, por ejemplo, porque se retrasa la inversión en nuevos proyectos, que reducen o retrasan el «cash flow» y disminuyen el valor de la empresa.

Por otro lado, puede suceder que el EVA y el BE de un año hayan sido muy positivos y mayores incluso de lo esperado, y el valor de la empresa o de la unidad de negocio hayan disminuido porque las expectativas del negocio hayan empeorado como consecuencia de una mala gestión. Para soslayar parcialmente este problema, muchas consultoras recomiendan (para aquellos directivos que tienen su remuneración ligada al EVA o BE) no pagar inmediatamente todo el «bonus», sino mantenerlo como una provisión que se pagará si se cumplen también los objetivos de los años venideros.

Stern Stuart & Co propone una serie de ajustes en el NOPAT y en el valor contable con la pretensión de «dar más significado económico» al EVA y al valor contable. Pero estos

---

(1) «The Real Key to Creating Wealth», *Fortune*, 20 de septiembre de 1993.

ajustes (1) no solucionan los problemas del EVA, sino que tienden a agravarlos. Además, al realizar cualquiera de esos ajustes, el valor actual del EVA ya no coincide con el MVA, salvo que se realice en el valor contable otro ajuste igual en el valor actual de los ajustes en la cuenta de resultados (2).

## 2. Definiciones de beneficio económico, EVA y creación de valor para los accionistas utilizadas en este documento

En este apartado veremos las fórmulas utilizadas para calcular la creación de valor para los accionistas, el BE y el EVA.

La creación de valor para los accionistas es la diferencia entre la riqueza de que disponen a final de un año y la que disponían el año anterior:

$$\text{Creación de valor para los accionistas} = \text{Capitalización}_t - \text{Capitalización}_{t-1} + \text{Dividendos pagados}_t - \text{Desembolsos por ampliaciones de capital}_t + \text{Pagos a los accionistas por reducciones de capital}_t$$

La capitalización es el valor de mercado de todas las acciones, esto es, la cotización de cada acción multiplicada por el número de acciones en circulación.

Se calculan tres beneficios económicos distintos, según se considere el valor contable de las acciones al final del año anterior, el valor contable medio del año (al valor contable se le deduce la revalorización, Rev.), la rentabilidad exigida a las acciones al final del año anterior o la rentabilidad exigida a las acciones media del año:

$$\text{Beneficio económico final}_t = \text{BFO}_t - [\text{Evc}_{t-1} - \text{Rev}_{t-1}] \times \text{Ke final}_t$$

$$\text{Beneficio económico medio}_t = \text{BFO}_t - [\text{Evc medio}_t - \text{Rev}_t] \times \text{Ke medio}_t$$

$$\text{Beneficio económico medio-final}_t = \text{BFO}_t - [\text{Evc medio}_t - \text{Rev}_t] \times \text{Ke final}_t$$

Análogamente, se calculan dos magnitudes del EVA:

$$\text{EVA final}_t = \text{NOPAT}_t - [\text{Evc final}_{t-1} - \text{Rev}_{t-1} + \text{D}_{t-1}] \times \text{WACC final}_t$$

$$\text{EVA medio}_t = \text{NOPAT}_t - [\text{Evc medio}_t - \text{Rev}_t + \text{D medio}_t] \times \text{WACC medio}_t$$

La rentabilidad exigida a las acciones (Ke) se calcula del siguiente modo:

$$\text{Ke media}_t = \text{Rf media}_t + \text{Beta}_t \times \text{«Market premium» media}_t$$

$$\text{Ke final}_t = \text{Rf final}_t + \text{Beta}_t \times \text{«Market premium» final}_t$$

(1) Se puede leer en el folleto de Stern Stuart & Co: «El EVA también deshace las ficciones contables y proporciona una medida mucho más exacta de los beneficios operativos».

(2) Para una mayor profundización, recomendamos el capítulo 11 del libro «Valoración de empresas», del profesor Pablo Fernández, editado por Gestión 2000 en 1999.

A la hora de calcular  $K_e$  se han utilizado distintas hipótesis:

En primer lugar, se ha considerado que la prima de mercado es un porcentaje de la tasa sin riesgo (60%):

$$\langle \text{Market premium} \rangle \text{ media}_t = 0,6 \times R_f \text{ media}_t$$

$$\langle \text{Market premium} \rangle \text{ final}_t = 0,6 \times R_f \text{ final}_t$$

Para esta hipótesis se han utilizado tres alternativas:

- Se considera que la beta es igual a uno en todas las empresas.
- Se utiliza la beta de cada valor con respecto al mercado.
- Se aplica una beta considerada razonable en cada empresa.

En segundo lugar, se ha utilizado una prima de mercado constante e igual al 6%, también para las distintas betas:

$$\langle \text{Market premium} \rangle \text{ media}_t = 0,06$$

$$\langle \text{Market premium} \rangle \text{ final}_t = 0,06$$

El coste ponderado de los recursos (WACC) se calcula del siguiente modo:

$$\text{WACC final}_t = [\text{Capitalización final}_t \times K_e \text{ final}_t + D_t \times K_d \text{ media}_t \times (1 - T)] / [\text{Capitalización final}_t + D_t]$$

$$\text{WACC medio}_t = [\text{Capitalización media}_t \times K_e \text{ media}_t + D \text{ media}_t \times K_d \text{ media}_t \times (1 - T)] / [\text{Capitalización media}_t + D_t]$$

El beneficio antes de intereses y después de impuestos, NOPAT, es:

$$\text{NOPAT}_t = \text{BFO}_t + \text{intereses}_t \times (1 - T)$$

El coste medio de la deuda es:

$$K_d \text{ media}_t = \text{intereses}_t / D \text{ media}_t$$

El ROE y el ROA se han calculado del siguiente modo:

$$\text{ROE}_t = \text{BFO}_t / [\text{Evc}_{t-1} - \text{Revalorización de activos}_{t-1}]$$

$$\text{ROA}_t = \text{NOPAT}_t / [\text{Evc}_{t-1} + D_{t-1} - \text{Rev}_{t-1}]$$

### **3. Correlación de la creación de valor para los accionistas con el beneficio económico, el EVA y otras magnitudes**

Se ha calculado el beneficio económico de cada año para las treinta empresas y el EVA para todas las empresas no financieras. Posteriormente, se ha calculado la correlación entre la creación de valor para los accionistas y 50 magnitudes distintas. Estas correlaciones se presentan en las Tablas 1, 3, 5, 7, 9 y 11.

Se han tomado 50 de las magnitudes más utilizadas como referencia para evaluar la gestión, medir el riesgo de la empresa y comparar unos ejercicios con otros: beneficio económico, EVA, beneficio, dividendos, beneficios retenidos, ROE, ROA, Ke, WACC y RF. Varias de esas magnitudes se calculan de diversas maneras. También utilizamos la variación de esas magnitudes.

Dichas Tablas incorporan al final la columna máximo (correlación máxima), mínimo (correlación mínima), media (promedio de las correlaciones) y media no financieras (promedio de las correlaciones de las empresas no financieras). La columna «Agregado de todas las empresas» contiene el análisis referido a la suma (de beneficios, valor contable, capitalización...) de las 30 empresas, y la columna «Agregado de las empresas no financieras» contiene el mismo análisis de las 23 empresas no financieras.

Hemos calculado también la correlación entre la creación de valor para los accionistas en un año y las magnitudes del año anterior. Por ejemplo, la línea ROE-1 muestra la correlación entre la creación de valor para los accionistas en un año y el ROE del año anterior.

### **4. Consecuencias de la correlación de la creación de valor para los accionistas con el beneficio económico, el EVA y otras magnitudes**

Se ha realizado este análisis bajo distintas hipótesis en el cálculo de la rentabilidad exigida a las acciones ( $K_e$ ).

En primer lugar, se ha considerado que la prima de mercado es el 60% de la tasa sin riesgo. Para esta hipótesis se han utilizado tres alternativas:

- a) Se considera que la beta es igual a uno en todas las empresas.
- b) Se utiliza la beta de cada valor con respecto al mercado.
- c) Se aplica una beta considerada razonable en cada empresa (beta definida a partir de un modelo cualitativo).

Observando las Tablas (1 a 6) se pueden extraer muchas consecuencias, pero como la mayoría son muy obvias, resaltamos sólo las siguientes, que vienen resumidas en el Cuadro 1:

Cuadro 1. Se ha calculado  $K_e$  utilizando una prima de mercado = 60%  $R_f$ 

	<b>Beta = 1</b>	<b>Beta del mercado</b>	<b>Beta razonable</b>
Variable que en media tuvo la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas	Tasa sin riesgo final, correlación = -67% (Tabla 2)	Tasa sin riesgo final, correlación = -66% (Tabla 4)	$K_e$ final, correlación = -66% (Tabla 10)
Posicionamiento del EVA	EVA <sub>F</sub> puesto nº 12, correlación = 44% EVA <sub>M</sub> puesto nº 17, correlación = 35%	EVA <sub>F</sub> puesto nº 11, correlación = 36% EVA <sub>M</sub> puesto nº 20, correlación = 29%	EVA <sub>F</sub> puesto nº 11, correlación = 44% EVA <sub>M</sub> puesto nº 18, correlación = 35%
El BE tiene correlación superior al EVA en todas las empresas, <b>excepto en:</b>	Fecsa Puleva Repsol	Amper Fecsa Repsol Sevillana	Acerinox Amper Fecsa Repsol
Análisis de las magnitudes que han tenido la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas para cada empresa	<b>En cuatro empresas:</b> Rf final y variación BE media-final <b>En dos empresas:</b> Aumento del ROE Aumento del ROE -1 y ROA <b>En una empresa:</b> Existen 16 variables distintas que no coinciden con el EVA	<b>En tres empresas:</b> BE media-final y variación del BE media-final <b>En dos empresas:</b> Beneficio retenido, aumento del ROE, Rf final, aumento de Rf final, ROA, aumento del ROE -1, BE media-final -1 <b>En una empresa:</b> 10 variables distintas del EVA	<b>En cuatro empresas:</b> Variación del BE media-final <b>En tres empresas:</b> El BE media-final y $K_{eF}$ <b>En dos empresas:</b> ROE, ROA, BE medio, beneficio retenido, aumento del ROE -1 y aumento de $K_{dM}$ <b>En una empresa:</b> 9 variables distintas del EVA
Empresas en las que el EVA tiene la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas	Sólo en una: Uralita	En <b>ninguna</b> empresa el EVA tiene la mayor correlación	Asturiana del Zinc

En segundo lugar, para las distintas betas, se ha utilizado una prima de mercado constante e igual al 6%. En las Tablas (7 a 12) contemplamos las siguientes consecuencias:



Cuadro 2. Se ha calculado Ke utilizando una prima de mercado constante e igual al 6%

	Beta = 1	Beta del mercado	Beta razonable
Variable que en media tuvo la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas	Ke final, correlación = -66% (Tabla 8)	Tasa sin riesgo final, correlación = -66% (Tabla 10)	Ke final, correlación = -66% (Tabla 12)
Posicionamiento del EVA	EVA <sub>F</sub> puesto nº 16, correlación = 34% EVA <sub>M</sub> puesto nº 18, correlación = 32%	EVA <sub>F</sub> puesto nº 23, correlación = 24% EVA <sub>M</sub> puesto nº 25, correlación = 23%	EVA <sub>F</sub> puesto nº 16, correlación = 33% EVA <sub>M</sub> puesto nº 18, correlación = 32%
El BE tiene correlación superior al EVA en todas las empresas, <b>excepto en:</b>	Acerinox Amper Fecsa Pryca Repsol	Acerinox Fecsa Sevillana Vallehermoso	Acerinox Amper Fecsa Repsol Vallehermoso
Análisis de las magnitudes que han tenido la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas para cada empresa	<b>En cuatro empresas:</b> Variación del BE media-final <b>En tres empresas:</b> BE media-final <b>En dos empresas:</b> Beneficio retenido, Rf media, Ke final, aumento del ROE, Rf final, aumento del WACC final, ROA, aumento del ROE -1 <b>En una empresa:</b> Existen 11 variables distintas que no coinciden con el EVA	<b>En cuatro empresas:</b> BE media-final <b>En tres empresas:</b> Aumento del ROE -1 y Rf media <b>En dos empresas:</b> Aumento del ROE, aumento de Rf final, ROA, Rf final, beneficio retenido, aumento del BE media-final -1, aumento del beneficio retenido -1, BE media-final -1 <b>En una empresa:</b> Existen 5 variables distintas que no coinciden con el EVA	<b>En cuatro empresas:</b> Variación del BE media-final <b>En tres empresas:</b> El BE media-final <b>En dos empresas:</b> Aumento del ROE, ROA, Ke final, beneficio retenido, Rf media, aumento a del ROE -1 y aumento de K <sub>dM</sub> <b>En una empresa:</b> 10 variables distintas del EVA
Empresas en las que el EVA tiene la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas	Asturiana del Zinc	En <b>ninguna</b> empresa el EVA tiene la mayor correlación	En <b>ninguna</b> empresa el EVA tiene la mayor correlación

A la vista de estos Cuadros, se puede concluir que el EVA no mide la creación de valor para los accionistas en un período. Pero no sólo eso: hay bastantes magnitudes que han tenido una correlación con la creación de valor para los accionistas muy superior al EVA.

En los Cuadros 1 y 2 se aprecia de forma gráfica y simplificada lo que se expone a continuación:

## **I. A la hora de calcular $K_e$ , se utiliza como prima de mercado el 60% de la tasa sin riesgo**

### ***I.a. La beta es igual a uno en todas las empresas:***

La Tabla 2 muestra el ranking de las 50 variables analizadas según la media de las correlaciones (en valor absoluto). En el período 1991-1997, y para las empresas analizadas, la variable que en media tuvo mayor correlación con la creación de valor para los accionistas fue la tasa sin riesgo al final del año (-67%). El beneficio económico media-final tuvo una correlación del 62%. El EVA final ocupa la posición 12 con correlación 44%, y el EVA medio la posición 17 con correlación 35%.

El beneficio económico tuvo, en media, una correlación con la creación de valor para los accionistas sensiblemente superior al EVA. De hecho, sólo en tres empresas (Repsol, Fecsa y Puleva) el EVA tuvo una correlación sensiblemente superior al beneficio económico.

Una conclusión que se puede extraer de las Tablas 1 y 2 es que el EVA no mide la creación de valor para los accionistas en un período. Pero no sólo eso: hay bastantes magnitudes que han tenido una correlación con la creación de valor para los accionistas muy superior al EVA.

El análisis de qué magnitud tuvo la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas para cada empresa, proporciona el siguiente resultado:

- En cuatro empresas: Rf final y variación beneficio económico media-final.
- En dos empresas: Aumento del ROE, aumento del ROE -1 y ROA.
- En una empresa: beneficio, dividendos, beneficio retenido, beneficio económico medio, Rf media, beneficio económico final, beneficio económico media-final, EVA medio, beneficio económico media-final -1, aumento del WACC final, aumento del beneficio económico final, aumento del beneficio económico medio -1, aumento del beneficio económico medio, aumento de los dividendos -1, aumento del beneficio retenido -1 y aumento de Rf final -1.

Como se puede observar, sólo en una empresa (Uralita) el EVA tuvo la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas.

Las Figuras 1 a 6 permiten visualizar la evolución de algunas de las magnitudes más importantes de este estudio.

### ***I.b. Se utiliza la beta de cada valor correspondiente al mercado:***

La Tabla 4 muestra el ranking de las 50 variables analizadas según la media de las correlaciones (en valor absoluto). En el período 1991-1997, y para las empresas analizadas, la variable que en media tuvo mayor correlación con la creación de valor para los accionistas fue la tasa sin riesgo al final del año (-66%), el beneficio económico media-final -en segundo lugar- con una correlación del 57%; el EVA final ocupa la posición 11 con correlación del 36%, y el EVA medio, la posición 20 con correlación del 29%.

Otra vez se puede apreciar que la correlación del beneficio económico está por encima de la del EVA, exceptuando cuatro empresas (Amper, Fecsa, Repsol y Sevillana) en las que el EVA tiene una correlación con la creación de valor sensiblemente superior al beneficio económico.

En las Tablas 3 y 4 se puede apreciar que hay bastantes magnitudes que han tenido una correlación con la creación de valor para los accionistas muy superior al EVA.

El análisis de qué magnitud tuvo la mayor correlación con la creación de valor para el accionista para cada empresa, proporciona el siguiente resultado:

- En tres empresas: Beneficio económico media-final y variación del beneficio económico media-final.
- En dos empresas: Beneficio retenido, aumento del ROE, Rf final, aumento de Rf final, ROA, aumento del ROE –1, beneficio económico media-final –1.
- En una empresa: Dividendos, Rf media, aumento del beneficio económico-medio –1, Ke media, aumento de Kd media, aumento de Ke media, aumento del WACC final, aumento de los dividendos –1, aumento del beneficio retenido –1 y aumento del beneficio retenido.

En este segundo supuesto se puede observar que en ninguna empresa el EVA tiene la mayor correlación con la creación de valor; reafirmando la conclusión del anterior apartado, el EVA no mide creación de valor para los accionistas en un período.

#### ***I.c. Se emplea una beta considerada razonable para cada empresa:***

En la Tabla 6 se observa que las variables Ke final y la tasa sin riesgo final tuvieron la mayor correlación con la creación de valor para el accionista (–66%); les sigue el beneficio económico media-final (62%); el EVA final con una correlación del 44% ocupa el puesto número once, y el EVA medio el dieciocho con una correlación del 35%.

Así pues, se observa que el beneficio tiene mayor correlación con la creación de valor que el EVA, excepto en cuatro empresas (Acerinox, Amper, Fecsa y Repsol).

Sólo en una empresa (Asturiana del Zinc) el EVA tiene la mayor correlación con la creación de valor para el accionista; en las demás, las magnitudes con mayor correlación han sido:

- En cuatro empresas: Variación del beneficio económico media-final.
- En tres empresas: El beneficio económico media-final y Ke final.
- En dos empresas: ROE, ROA, beneficio económico medio, beneficio retenido, aumento del ROE –1 y aumento de Kd media.
- En una empresa: Aumento del WACC final, dividendos, Aumento de Ke final, aumento del beneficio retenido –1, beneficio económico media-final –1, aumento de los dividendos –1, Rf media, aumento del beneficio económico medio –1 y variación del beneficio económico final.

## **II. En segundo lugar, se utiliza una prima de mercado constante e igual a 16%:**

### ***II.a. La beta es igual a uno en todas las empresas:***

La Tabla 8 indica que la variable con mayor correlación con la creación de valor para los accionistas es la tasa sin riesgo final con una correlación del  $-66\%$ . El beneficio económico medio final ocupa el 3<sup>er</sup> lugar, con una correlación del  $58\%$ . El EVA final y el EVA medio se sitúan, respectivamente, en el puesto 16, con una correlación del  $34\%$ , y en el puesto 18, con una correlación del  $32\%$ .

También se puede apreciar que, excepto en cinco empresas (Acerinox, Fecsa, Pryca, Repsol y Amper), el beneficio económico tiene mayor correlación con la creación de valor para los accionistas que el EVA.

Se concluye que el EVA no mide la creación de valor para el accionista en un período, y que son muchas las magnitudes que tienen mayor correlación con la creación de valor que el EVA; así pues, analizando los parámetros que tienen mayor correlación para cada empresa, se obtiene lo siguiente:

- En cuatro empresas: Variación del beneficio económico media-final.
- En tres empresas: Beneficio económico media-final.
- En dos empresas: Beneficio retenido, Rf media, Ke final, aumento del ROE, Rf final, aumento del WACC final, ROA, aumento del ROE  $-1$ .
- En una empresa: Beneficio económico medio, EVA medio, aumento del beneficio económico media-final  $-1$ , dividendos  $-1$ , aumento de Ke final, aumento de Kd media, beneficio económico media-final  $-1$ , aumento del dividendo  $-1$ , aumento beneficio retenido  $-1$ , variación del beneficio económico final, aumento del beneficio económico medio  $-1$ .

Sólo en Asturiana del Zinc el EVA obtiene la mayor correlación con la creación de valor para los accionistas.

### ***II.b. Se emplea la beta de cada valor correspondiente al mercado:***

Los resultados que muestran las Tablas 9 y 10 confirman lo visto en los otros apartados; así pues, en la Tabla 10 se observa que la variable que en media ha tenido mayor correlación con la creación de valor es la tasa sin riesgo al final del año ( $-66\%$ ); sin embargo, en este caso el beneficio económico media-final se sitúa en 4<sup>a</sup> posición ( $51\%$ ), por debajo de la Rf media y el aumento de la Rf media; también el EVA baja posiciones con respecto a los otros casos, situándose el EVA final en las posición 23, con una correlación del  $24\%$ , y en la posición 25 el EVA medio, con una correlación del  $23\%$ .

Las únicas empresas en las que la correlación con la creación de valor para el accionista del EVA es sensiblemente superior a la del beneficio económico, son: Acerinox, Fecsa, Sevillana y Vallehermoso. Se puede decir, al igual que anteriormente, que el beneficio económico tiene en media una correlación superior al EVA.

En cuanto a la magnitud que mayor correlación con creación de valor para el accionista tiene para cada empresa, en la Tabla 9 se aprecia lo siguiente:

- En cuatro empresas: Beneficio económico media-final.
- En tres empresas: Aumento del ROE  $-1$  y Rf media.
- En dos empresas: Aumento del ROE, aumento Rf final, ROA, Rf final, beneficio retenido, aumento del beneficio económico media-final  $-1$ , aumento del beneficio retenido  $-1$ , beneficio económico media-final  $-1$ .
- En una empresa: Dividendos, aumento de Kd media, variación del beneficio económico media-final, aumento del beneficio, beneficio económico medio.

Tampoco en este caso el EVA obtiene mayor correlación en ninguna empresa, y por tanto se concluye que no sólo no mide creación de valor para los accionistas en un período, sino que hay muchas magnitudes que tienen mayor correlación.

### ***II.c. Se utiliza una beta considerada razonable para cada empresa:***

Los resultados que se obtienen varían muy poco del caso anterior; así, en la Tabla 12 se observa que Ke final y Rf final obtienen de nuevo una correlación con la creación de valor para el accionista superior al resto de las variables ( $-66\%$ ); el beneficio económico media-final obtiene una correlación del  $57\%$ , se sitúa en el puesto 16 el EVA final ( $33\%$ ) y en el 18 el EVA medio ( $32\%$ ).

Sólo en cinco empresas (Acerinox, Amper, Fecsa, Repsol y Vallehermoso) el EVA tiene una correlación ligeramente superior al beneficio económico; en media se observa que este último tiene mayor correlación con la creación de valor para el accionista.

Las magnitudes que han tenido mayor correlación con la creación de valor para el accionista en cada empresa han sido las siguientes:

- En cuatro empresas: Variación del beneficio económico media-final.
- En tres empresas: Beneficio económico media-final.
- En dos empresas: Aumento del ROE, ROA, Ke final, beneficio retenido, Rf media, aumento del ROE  $-1$ , aumento de Kd media.
- En una empresa: Aumento del WACC final, dividendos, aumento de Ke final, aumento del beneficio retenido  $-1$ , Rf final, beneficio económico media-final  $-1$ , aumento de los dividendos  $-1$ , aumento del beneficio económico medio  $-1$ , variación del beneficio económico final, beneficio económico medio.

Se observa que el EVA no tiene en ninguna empresa la mayor correlación con la creación de valor para el accionista.

La conclusión, al igual que en los casos anteriores, es que el EVA no mide creación de valor para los accionistas en cada período.

### III. Efecto de calcular el EVA y el BE con valores de mercado (de las acciones) en lugar de valores contables

En último lugar, se ha estudiado si la correlación del EVA y del BE con la creación de valor para los accionistas es superior, si –a la hora de calcularlos– se utiliza el valor de mercado de las acciones en vez del valor contable (corregido por la revaluación de activos).

En el Cuadro 3 se puede observar la correlación del EVA con la creación de valor para los accionistas de las veintitrés empresas no financieras analizadas, utilizando valores contables y valores de mercado:

**Cuadro 3. Correlación del EVA con creación de valor para los accionistas**  
(En porcentaje)

Correlación	Valor contable		Valor de mercado	
	EVA final	EVA medio	EVA final	EVA medio
Acerinox	-14	-16	-41*	-67*
Acesa	58	39	79*	-31
Aguas de Barcelona	62	57	59	-37
Amper	96	96	79	91
Asturiana del Zinc	99	100	74	90
Aumar	82	50	49	13
Dragados	22	64	54*	52
Endesa	63	38	91*	3
Fecsa	-58	-57	-68*	-74*
Gas Natural	58	57	-37	-81*
Hidrocantábrico	39	38	58*	37
Iberdrola	-9	25	-1	-29*
Pryca	-22	-63	-17	-90*
Puleva	73	69	63	45
Repsol	73	52	82*	30
Sevillana	-7	-11	-29*	-50*
Tabacalera	70	-65	85*	-81*
Telefónica	86	82	66	-17
Tubacex	69	69	46	61
Unión Fenosa	37	42	22	-58*
Uralita	31	38	29	25
Vallehermoso	20	16	37*	-16
Viscofán	73	77	87*	85*
Máximo	99	100	91	91
Mínimo	-58	-65	-68	-90
Media no finan.	43	35	38	-4
Agregado	83	64	18	-46

Hemos marcado con un asterisco aquellas correlaciones del EVA (calculado con valores de mercado), con creación de valor para los accionistas, que son superiores a las del EVA (calculado con valores contables).

Así pues, se puede observar que en el 65% de estas empresas la correlación de la creación de valor para los accionistas, ya sea con el EVA medio, el EVA final o ambos, es superior cuando utilizamos el EVA calculado con valores de mercado. Entre estas empresas, se encuentran: Acerinox, Acesa, Dragados, Endesa, Fecsa, Gas Natural, Hidrocantábrico, Iberdrola, Pryca, Repsol, Sevillana, Tabacalera, Unión Fenosa, Vallehermoso y Viscofán.

En el Cuadro 4 podemos observar la correlación del BE con la creación de valor para los accionistas para las treinta empresas analizadas (financieras y no financieras). Al igual que con el EVA, hemos obtenido esta correlación para los dos supuestos mencionados, primero, utilizando el BE calculado con valores contables, y después, el BE hallado con valores de mercado.

También hemos marcado con un asterisco aquellas correlaciones del BE con creación de valor para los accionistas que, por el hecho de utilizar valores de mercado, son superiores a las correlaciones cuyo BE está calculado con valores contables.

**Cuadro 4. Correlación del BE con creación de valor para los accionistas**

(En porcentaje)

Correlación	Valor contable			Valor de mercado		
	BE final	BE medio	BE m.-f.	BE final	BE medio	BE m.-f.
Acerinox	-10	-12	-7	-27*	-64*	-42*
Acesa	70	40	63	95*	-31	92*
Aguas de Barcelona	72	60	75	90*	-37	44
Amper	95	95	95	91	91	92
Asturiana del Zinc	100	100	100	96	90	88
Aumar	82	49	64	90*	13	61
Banco Popular	73	69	79	41	-55	-18
Banco Santander	93	85	91	54	-49	-8
Bankinter	72	61	75	72	-10	40
BBV	79	83	84	47	-89*	-70
BCH	85	93	87	80	48	49
Corp. Alba	45	31	46	22	-59	-20
C. Mapfre	51	10	51	68*	-4	40
Dragados	73	63	79	85*	52	55
Endesa	68	33	66	90*	3	78*
Fecsa	-1	1	-2	-62*	-74*	-84*
Gas Natural	63	64	68	-17	-81*	-64
Hidrocantábrico	58	36	53	77*	37*	64*
Iberdrola	55	34	56	80*	-29	45
Pryca	-23	-62	-28	-17	-91*	-51*
Puleva	70	69	70	61	45	49
Repsol	66	43	63	89*	30	70*
Sevillana	19	20	15	-22*	-50*	-60*
Tabacalera	76	75	80	85*	22	39
Telefónica	92	82	92	81	-17	36
Tubacex	69	69	69	68	61	62
Unión Fenosa	62	56	67	79*	-58*	-14
Uralita	39	39	40	51*	25	26
Vallehermoso	34	20	40	58*	-16	8
Viscofán	84	78	86	95*	85*	84
Media	60	49	61	57	-7	23
Máximo	100	100	100	96	91	92
Mínimo	-23	-62	-28	-62	-91	-84
Media no finan.	57	46	57	57	0	29
Agregado todas emp.	97	84	95	78	-35	52
Agregado emp. no fin.	90	70	88	88	-45	19

En este caso, el Cuadro 4 nos indica que en diecinueve de las treinta empresas, es decir, en un 63% de éstas, el BE calculado con valores de mercado (ya sea el BE final, el BE medio o el BE medio-final) tiene mayor correlación con creación de valor para los accionistas. Dichas empresas son: Acerinox, Acesa, Aguas de Barcelona, Aumar, BBV, Mapfre, Dragados, Endesa, Fecsa, Hidrocantábrico, Iberdrola, Pryca, Repsol, Sevillana, Tabacalera, Unión Fenosa, Uralita, Vallehermoso y Viscofán.

**Tabla 1. Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997. Para  $P_m = 0,6 \times R_f$  y la beta = 1**

	ACERINOX	ACESA	AG.BARNA	AMPER	ASTU.ZINC.	AUMAR	B.POPULAR	B.SANTANDER	BANKINTER	BBV	BCH	C.F.ALBA
Beneficio económico final	-10%	69%	72%	95%	99%	82%	74%	81%	71%	79%	86%	46%
Beneficio económico medio	-30%	43%	67%	95%	99%	54%	72%	83%	66%	97%	93%	23%
Beneficio económico media-final	-23%	70%	84%	95%	99%	69%	79%	90%	89%	92%	88%	38%
Variación Bfo. económico final	-76%	94%	86%	8%	86%	63%	59%	78%	78%	61%	44%	42%
Variación Bfo. económico medio	-88%	18%	78%	-50%	86%	-6%	56%	74%	90%	77%	51%	17%
Variación Bfo. económico media-final	-91%	69%	96%	-49%	86%	21%	57%	63%	93%	46%	33%	39%
EVA final	-15%	58%	63%	96%	98%	82%						
EVA medio	-32%	42%	65%	96%	99%	54%						
Aumento del EVA final	-78%	93%	74%	22%	85%	63%						
Aumento del EVA medio	-88%	21%	77%	-44%	87%	-7%						
Beneficio	-11%	29%	59%	94%	99%	14%	82%	91%	33%	83%	12%	-13%
Aumento del Beneficio	-81%	-68%	17%	25%	87%	-40%	43%	86%	87%	76%	62%	-16%
Dividendos	12%	46%	83%	84%		73%	79%	84%	28%	99%	-25%	-68%
Aumento de los Dividendos	-46%	84%	67%	68%		46%	59%	50%	23%	97%	20%	-21%
Beneficio retenido	-13%	18%	37%	93%	99%	-43%	83%	74%	-21%	58%	37%	3%
Aumento del Beneficio retenido	-79%	-82%	-53%	23%	87%	-51%	31%	77%	-1%	51%	52%	-15%
Rf media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-90%	-60%	-94%	-92%	-61%
Aumento Rf media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-60%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Ke media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-90%	-60%	-94%	-92%	-61%
Ke final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-90%	-83%	-86%	-83%	-83%
Aumento Ke media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-60%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Aumento Ke final	-9%	-96%	-80%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
ROE	-44%	29%	74%	77%	80%	76%	-50%	10%	31%	92%	67%	0%
Aumento ROE	-95%	-44%	52%	-30%	68%	47%	89%	64%	43%	67%	61%	-10%
Rf final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-90%	-83%	-86%	-83%	-83%
Aumento Rf final	-9%	-96%	-80%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
Kd media	-35%	-33%	-38%	-1%	11%	-53%						
WACC final	-63%	-68%	-57%	-32%	-40%	-84%						
WACC medio	-65%	-31%	-38%	-17%	-59%	-56%						
Aumento Kd media	29%	38%	2%	5%	42%	-7%						
Aumento WACC final	-3%	-98%	-66%	-10%	20%	-83%						
Aumento WACC medio	-43%	-45%	-28%	18%	-25%	-50%						
ROA	-47%	-12%	31%	98%	97%	68%						
Aumento del ROA	-92%	-81%	42%	-13%	88%	51%						
Beneficio económico final -1	75%	1%	16%	88%	0%	-11%	17%	6%	-15%	43%	53%	27%
Beneficio económico medio -1	60%	24%	23%	92%	6%	75%	36%	5%	-74%	90%	73%	23%
Beneficio económico media-final -1	75%	7%	3%	92%	16%	56%	25%	33%	-49%	81%	71%	24%
Aumento del Beneficio ec. final -1	50%	6%	8%	45%	27%	10%	10%	45%	-37%	66%	75%	67%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	35%	24%	18%	-73%	29%	81%	56%	52%	-56%	86%	81%	30%
Aumento del Bfo. ec. media-final -1	57%	10%	10%	-71%	37%	63%	11%	47%	-13%	64%	73%	76%
Beneficio -1	68%	56%	68%	81%	-6%	61%	69%	76%	-48%	51%	-38%	14%
Aumento del Beneficio -1	34%	84%	70%	59%	12%	67%	-7%	31%	16%	69%	80%	60%
Dividendos -1	51%	13%	5%	48%		65%	73%	90%	69%	99%	-39%	-31%
Aumento de los Dividendos -1	4%	-47%	27%	46%		39%	50%	62%	72%	94%	41%	61%
Beneficio retenido -1	68%	71%	87%	81%	-6%	34%	56%	-14%	-62%	31%	-27%	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	35%	78%	56%	58%	12%	33%	-21%	2%	-6%	61%	56%	60%
ROE -1	56%	85%	48%	89%	12%	13%	-61%	-70%	-73%	92%	19%	45%
Aumento ROE -1	27%	95%	89%	3%	-39%	23%	13%	4%	-68%	93%	86%	62%
Rf final -1	-56%	23%	4%	-58%	-85%	-6%	-47%	-61%	-18%	-72%	-74%	-13%
Aumento Rf final -1	-80%	35%	33%	-20%	-79%	14%	2%	-30%	-28%	-37%	-50%	-12%
Máximo	75%	95%	96%	98%	99%	82%	89%	91%	93%	99%	93%	76%
Mínimo	-95%	-98%	-80%	-80%	-85%	-87%	-83%	-90%	-88%	-94%	-92%	-83%



**Tabla 1 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997. Para  $P_m = 0,6 \times R_f$  y la beta = 1**

	C.MAPFRE	DRAGADOS	ENDESA	FECSA	GAS NATURAL	HIDROCANTAB.	IBERDROLA	PRYCA	PULEVA	REPSOL	SEVILLANA	TABACALERA
Beneficio económico final	51%	74%	71%	1%	64%	58%	55%	-10%	70%	66%	19%	76%
Beneficio económico medio	20%	69%	33%	0%	58%	31%	41%	-56%	71%	45%	12%	82%
Beneficio económico media-final	60%	80%	66%	-4%	62%	50%	68%	-26%	71%	68%	6%	85%
Variación Bfo. económico final	83%	61%	91%	-18%	93%	59%	87%	57%	17%	71%	-7%	77%
Variación Bfo. económico medio	46%	59%	37%	-88%	87%	4%	73%	7%	13%	41%	-95%	60%
Variación Bfo. económico media-final	86%	51%	77%	-36%	95%	34%	95%	63%	13%	62%	-50%	71%
EVA final		22%	66%	-58%	59%	39%	-9%	-10%	74%	73%	-7%	70%
EVA medio		69%	38%	-57%	50%	33%	31%	-57%	72%	52%	-10%	-87%
Aumento del EVA final		-12%	72%	-46%	78%	18%	-6%	56%	26%	64%	-8%	79%
Aumento del EVA medio		60%	43%	-88%	77%	4%	61%	7%	15%	67%	-81%	-53%
Beneficio	40%	-38%	36%	-66%	66%	26%	34%	20%	64%	23%	17%	61%
Aumento del Beneficio	64%	16%	-30%	-67%	85%	-15%	15%	77%	21%	-32%	-22%	53%
Dividendos	53%	-27%	30%	40%	-9%	16%	17%	-33%	-15%	33%	2%	10%
Aumento de los Dividendos	10%	-65%	4%	-54%	-26%	-27%	17%	-59%	33%	59%	13%	18%
Beneficio retenido	-30%	-30%	33%	-62%	98%	31%	37%	79%	66%	9%	18%	53%
Aumento del Beneficio retenido	23%	42%	-16%	-46%	49%	-2%	8%	84%	20%	-63%	-24%	40%
Rf media	-25%	-76%	-37%	-34%	-23%	-50%	-19%	57%	-89%	-51%	-31%	-73%
Aumento Rf media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-62%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Ke media	-25%	-76%	-37%	-34%	-23%	-50%	-19%	57%	-89%	-51%	-31%	-73%
Ke final	-62%	-82%	-78%	-24%	-43%	-76%	-53%	26%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Ke media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-62%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Aumento Ke final	-80%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
ROE	33%	-36%	-24%	-68%	75%	12%	46%	27%	76%	-7%	13%	31%
Aumento ROE	77%	-2%	-41%	-64%	43%	-31%	5%	20%	-2%	-55%	-65%	32%
Rf final	-62%	-82%	-78%	-24%	-43%	-76%	-53%	26%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Rf final	-80%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
Kd media		37%	12%	-32%	-52%	-26%	-6%		-16%	4%	23%	-73%
WACC final		-63%	-64%	2%	-50%	-64%	-7%	26%	-37%	-65%	21%	-63%
WACC medio		-67%	-14%	-10%	-36%	-43%	2%	57%	8%	-44%	23%	47%
Aumento Kd media		86%	63%	35%	9%	14%	35%		22%	52%	66%	-57%
Aumento WACC final		5%	-91%	30%	-34%	-56%	3%	-25%	-23%	-69%	54%	-26%
Aumento WACC medio		-46%	-30%	42%	-6%	-26%	15%	50%	9%	-59%	48%	69%
ROA		-61%	4%	-66%	61%	-36%	-30%	26%	95%	13%	35%	22%
Aumento del ROA		-41%	7%	-69%	4%	-30%	-6%	19%	45%	0%	58%	46%
Beneficio económico final -1	-63%	16%	-17%	21%	20%	13%	-11%	-83%	56%	20%	23%	-9%
Beneficio económico medio -1	-45%	25%	-10%	76%	-2%	11%	-26%	-81%	65%	12%	48%	59%
Beneficio económico media-final -1	-66%	43%	-15%	17%	-5%	8%	-27%	-98%	66%	12%	12%	67%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-58%	43%	-20%	-41%	14%	-13%	-2%	-62%	26%	-16%	-35%	47%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-79%	56%	-4%	58%	-50%	45%	-48%	-74%	21%	24%	59%	40%
Aumento del Bfo. ec. media-final -1	-75%	64%	0%	-40%	-23%	30%	-6%	-83%	22%	19%	-33%	39%
Beneficio -1	-72%	-41%	24%	43%	36%	25%	45%	-34%	45%	38%	30%	-12%
Aumento del Beneficio -1	-85%	19%	63%	79%	53%	-15%	90%	50%	27%	-32%	49%	14%
Dividendos -1	26%	54%	30%	60%	27%	26%	26%	-41%	-33%	-12%	-18%	-15%
Aumento de los Dividendos -1	32%	56%	48%	-77%	-20%	1%	-57%	-30%	49%	-83%	-35%	0%
Beneficio retenido -1	-45%	-49%	21%	-48%	37%	24%	48%	-24%	47%	67%	30%	-7%
Aumento del Beneficio retenido -1	-60%	-11%	14%	94%	58%	-21%	93%	84%	25%	42%	57%	11%
ROE -1	-53%	22%	23%	40%	36%	7%	38%	19%	83%	22%	19%	5%
Aumento ROE -1	-96%	53%	68%	81%	84%	53%	92%	17%	80%	-16%	45%	6%
Rf final -1	24%	-48%	27%	-32%	14%	-5%	19%	78%	-73%	-11%	-31%	-69%
Aumento Rf final -1	41%	-39%	20%	51%	30%	0%	19%	74%	-45%	-4%	50%	-22%
Máximo	86%	86%	91%	94%	98%	59%	95%	84%	95%	73%	66%	85%
Mínimo	-96%	-82%	-95%	-88%	-52%	-76%	-80%	-98%	-89%	-83%	-95%	-87%

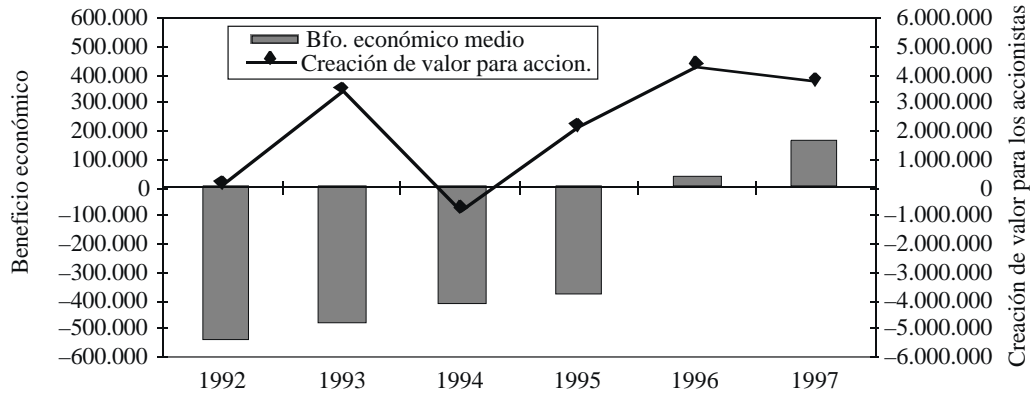
**Tabla1 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997. Para  $P_m = 0,6 \times R_f$  y la beta = 1**

	TELEFONICA	TUBACEX	UNION FENOSA	URALITA	VALLEHER.	VISCOFAN	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de las empresas no financieras
Beneficio económico final	92%	69%	62%	40%	38%	84%	61%	99%	-10%	58%	97%	90%
Beneficio económico medio	83%	66%	55%	44%	26%	79%	51%	99%	-56%	46%	84%	67%
Beneficio económico media-final	95%	66%	69%	43%	45%	87%	62%	99%	-26%	58%	95%	87%
Variación Bfo. económico final	81%	-41%	72%	42%	6%	93%	52%	94%	-76%	48%	75%	78%
Variación Bfo. económico medio	90%	-37%	79%	15%	17%	81%	30%	90%	-95%	21%	62%	52%
Variación Bfo. económico media-final	74%	-47%	87%	-1%	24%	87%	42%	96%	-91%	36%	64%	75%
EVA final	86%	69%	37%	31%	21%	73%	44%	98%	-58%	44%		83%
EVA medio	83%	65%	40%	46%	22%	78%	35%	99%	-87%	35%		62%
Aumento del EVA final	87%	-27%	32%	39%	-21%	84%	34%	93%	-78%	34%		41%
Aumento del EVA medio	95%	-28%	49%	16%	15%	81%	17%	95%	-88%	17%		62%
Beneficio	71%	68%	48%	27%	-40%	77%	37%	99%	-66%	34%	76%	64%
Aumento del Beneficio	66%	-19%	10%	41%	-67%	90%	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
Dividendos	73%		44%	15%	48%	-41%	27%	99%	-68%	24%	85%	70%
Aumento de los Dividendos	81%		61%	-11%	23%	-25%	18%	97%	-65%	12%	83%	71%
Beneficio retenido	69%	68%	45%	28%	-46%	83%	32%	99%	-62%	34%	65%	56%
Aumento del Beneficio retenido	48%	-19%	-14%	44%	-66%	91%	8%	91%	-82%	1%	-1%	-39%
Rf media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-58%	57%	-97%	-53%	-83%	-69%
Aumento Rf media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Ke media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-58%	57%	-97%	-53%	-83%	-69%
Ke final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-67%	26%	-90%	-62%	-99%	-95%
Aumento Ke media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Aumento Ke final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
ROE	73%	41%	50%	34%	-49%	76%	28%	92%	-68%	29%	82%	64%
Aumento ROE	58%	-18%	3%	2%	-45%	86%	11%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
Rf final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-67%	26%	-90%	-62%	-99%	-95%
Aumento Rf final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
Kd media	-60%	-4%	-17%	-39%	-24%	-53%	-22%	37%	-73%	-22%		-17%
WACC final	-81%	-14%	-21%	-82%	-63%	-43%	-44%	26%	-84%	-44%		-85%
WACC medio	-79%	-9%	19%	-85%	-71%	-66%	-28%	57%	-85%	-28%		-67%
Aumento Kd media	17%	-4%	38%	-54%	15%	-73%	17%	86%	-73%	17%		57%
Aumento WACC final	-55%	2%	5%	-25%	-11%	14%	-23%	54%	-98%	-23%		-31%
Aumento WACC medio	-93%	-22%	3%	-74%	-64%	-74%	-19%	69%	-93%	-19%		-28%
ROA	61%	52%	32%	41%	-47%	50%	21%	98%	-66%	21%		45%
Aumento del ROA	29%	-25%	58%	14%	-42%	82%	6%	88%	-92%	6%		2%
Beneficio económico final -1	47%	75%	10%	2%	34%	-46%	14%	88%	-83%	15%	42%	28%
Beneficio económico medio -1	31%	67%	-27%	-1%	60%	-22%	22%	92%	-81%	25%	62%	39%
Beneficio económico media-final -1	42%	70%	-19%	6%	62%	2%	20%	92%	-98%	21%	54%	30%
Aumento del Beneficio ec. final -1	40%	-31%	-4%	-52%	80%	15%	10%	80%	-62%	6%	34%	23%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	8%	-31%	-72%	-89%	95%	35%	12%	95%	-89%	8%	56%	36%
Aumento del Bfo. ec. media-final -1	45%	-28%	-11%	-74%	79%	56%	12%	79%	-83%	7%	49%	40%
Beneficio -1	69%	75%	45%	-14%	66%	-70%	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
Aumento del Beneficio -1	19%	-13%	-24%	-63%	73%	-16%	29%	90%	-85%	30%	45%	33%
Dividendos -1	72%		9%	38%	40%	-36%	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
Aumento de los Dividendos -1	71%		-23%	1%	5%	11%	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
Beneficio retenido -1	66%	75%	52%	-19%	55%	-59%	21%	87%	-62%	28%	77%	70%
Aumento del Beneficio retenido -1	4%	-13%	-15%	-66%	71%	-16%	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
ROE -1	64%	63%	27%	-10%	52%	-51%	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
Aumento ROE -1	70%	-5%	-31%	-91%	67%	14%	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
Rf final -1	-39%	-84%	-3%	-74%	-45%	-63%	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
Aumento Rf final -1	-34%	-51%	-2%	-49%	-30%	-54%	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
Máximo	95%	75%	87%	46%	95%	93%	62%	99%	-10%	58%	97%	90%
Mínimo	-93%	-97%	-72%	-91%	-78%	-77%	-67%	16%	-98%	-62%	-99%	-95%

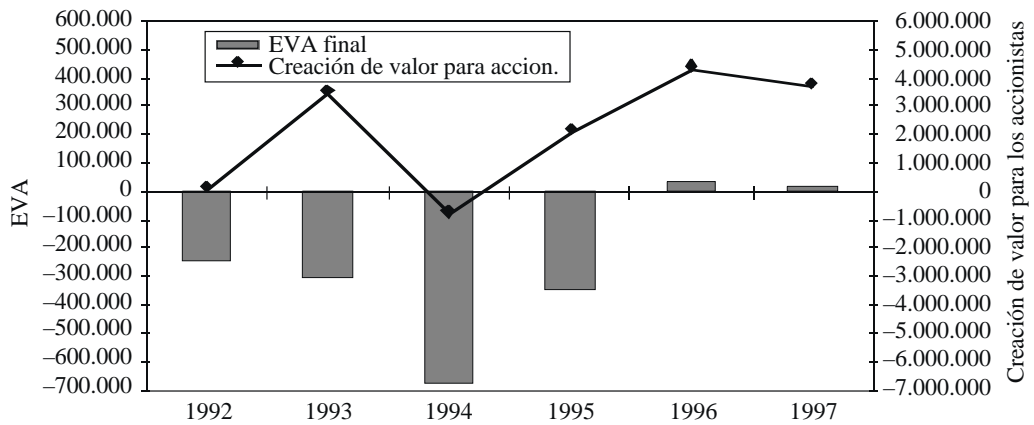
**Tabla 2. Ranking de las 50 variables en función de la media de las correlaciones con la creación de valor para los accionistas. Para  $P_m = 0,6 \times R_f$  y la beta = 1**

		Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de las empresas no financieras
1	Rf final	-67%	26%	-90%	-62%	-99%	-95%
2	Ke final	-67%	26%	-90%	-62%	-99%	-95%
3	Beneficio económico media-final	62%	99%	-26%	58%	95%	87%
4	Beneficio económico final	61%	99%	-10%	58%	97%	90%
5	Rf media	-58%	57%	-97%	-53%	-83%	-69%
6	Ke media	-58%	57%	-97%	-53%	-83%	-69%
7	Aumento Rf media	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
8	Aumento Ke media	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
9	Variación Bfo. económico final	52%	94%	-76%	48%	75%	78%
10	Beneficio económico medio	51%	99%	-56%	46%	84%	67%
11	EVA final	44%	98%	-58%	44%		83%
12	WACC final	-44%	26%	-84%	-44%		-85%
13	Aumento Ke final	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
14	Aumento Rf final	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
15	Variación Bfo. económico media-final	42%	96%	-91%	36%	64%	75%
16	Beneficio	37%	99%	-66%	34%	76%	64%
17	EVA medio	35%	99%	-87%	35%		62%
18	Aumento del EVA final	34%	93%	-78%	34%		41%
19	Beneficio retenido	32%	99%	-62%	34%	65%	56%
20	Variación Bfo. económico medio	30%	90%	-95%	21%	62%	52%
21	Aumento ROE -1	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
22	Rf final -1	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
23	Aumento del Beneficio -1	29%	90%	-85%	30%	45%	33%
24	ROE	28%	92%	-68%	29%	82%	64%
25	WACC medio	-28%	57%	-85%	-28%		-67%
26	Dividendos	27%	99%	-68%	24%	85%	70%
27	Aumento del Beneficio retenido -1	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
28	Beneficio -1	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
29	Dividendos -1	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
30	Aumento WACC final	-23%	54%	-98%	-23%		-31%
31	Beneficio económico medio -1	22%	92%	-81%	25%	62%	39%
32	ROE -1	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
33	Kd media	-22%	37%	-73%	-22%		-17%
34	ROA	21%	98%	-66%	21%		45%
35	Beneficio retenido -1	21%	87%	-62%	28%	77%	70%
36	Beneficio económico media-final -1	20%	92%	-98%	21%	54%	30%
37	Aumento del Beneficio	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
38	Aumento WACC medio	-19%	69%	-93%	-19%		-28%
39	Aumento de los Dividendos	18%	97%	-65%	12%	83%	71%
40	Aumento Kd media	17%	86%	-73%	17%		57%
41	Aumento del EVA medio	17%	95%	-88%	17%		62%
42	Aumento de los Dividendos -1	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
43	Beneficio económico final -1	14%	88%	-83%	15%	42%	28%
44	Aumento del Beneficio ec. medio -1	12%	95%	-89%	8%	56%	36%
45	Aumento del Bfo. ec. media-final -1	12%	79%	-83%	7%	49%	40%
46	Aumento ROE	11%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
47	Aumento del Beneficio ec. final -1	10%	80%	-62%	6%	34%	23%
48	Aumento Rf final -1	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
49	Aumento del Beneficio retenido	8%	91%	-82%	1%	-1%	-39%
50	Aumento del ROA	6%	88%	-92%	6%		2%

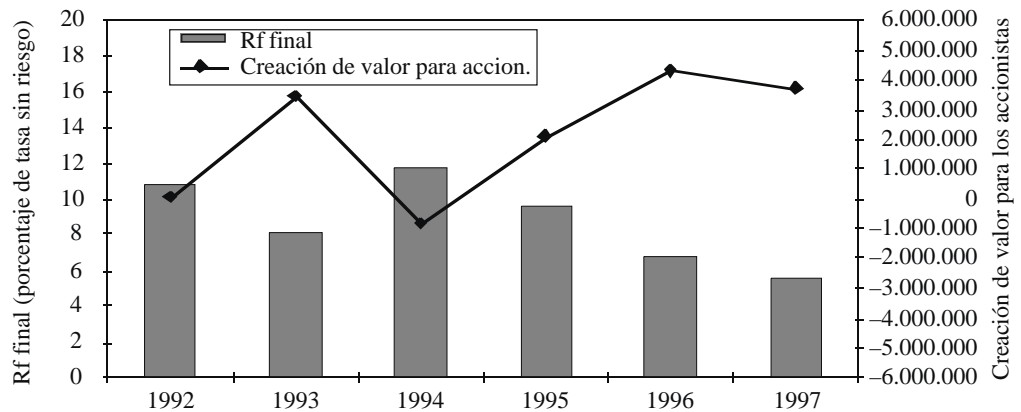
**Figura 1. Suma de las empresas no financieras.  
Beneficio económico medio y creación de valor para los accionistas**



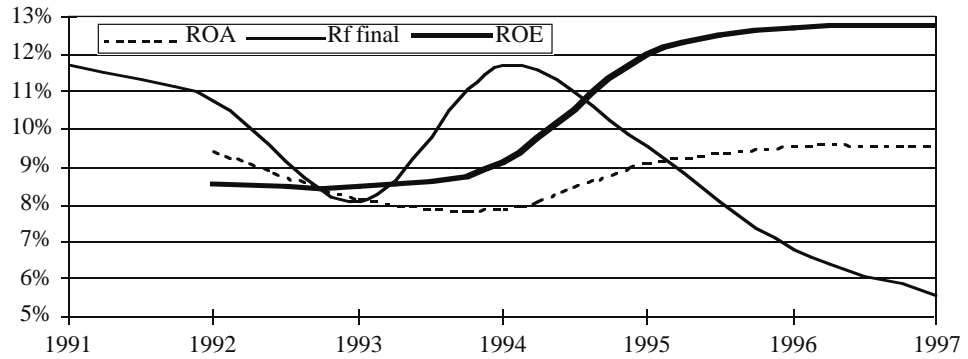
**Figura 2. Suma de las empresas no financieras. EVA final y creación de valor para los accionistas**



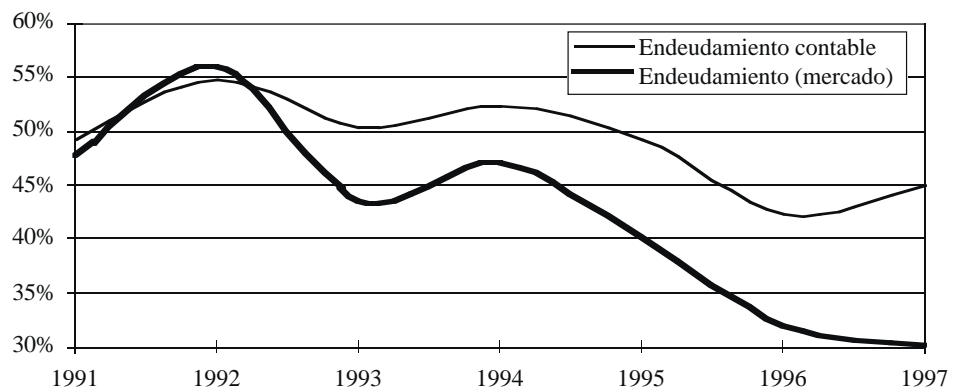
**Figura 3. Suma de las empresas no financieras.  
Tipo de interés sin riesgo final y creación de valor para los accionistas**



**Figura 4. Suma de las empresas no financieras. Evolución del tipo de interés sin riesgo final, del ROE y del ROA**



**Figura 5. Suma de las empresas no financieras. Evolución del endeudamiento [Deuda/(Deuda + Recursos propios)] a valor contable y a valor de mercado**



**Figura 6. Suma de las 30 empresas. Beneficio económico medio y creación de valor para los accionistas**

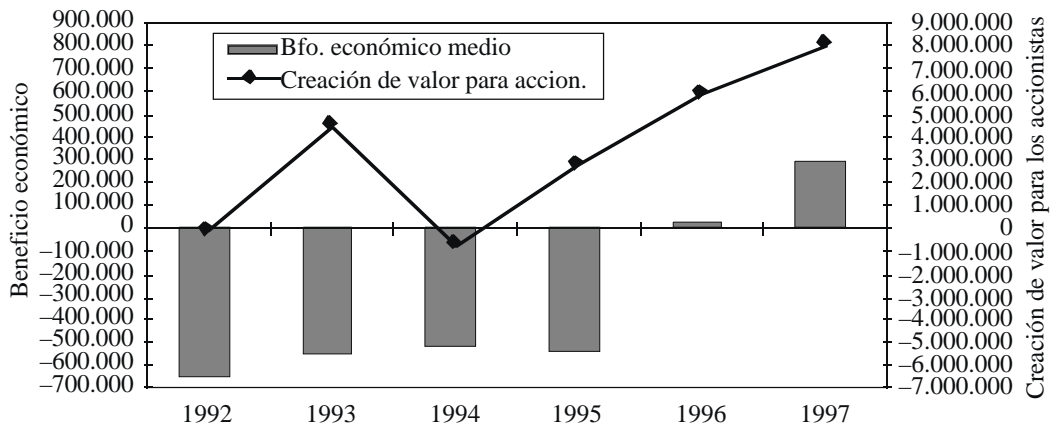


Tabla 3. Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997.  
Para la beta del mercado y  $P_m = 0,6 \times R_f$

	ACERINOX	ACESA	AG.BARCE.	AMPER	ASTU.ZINC.	AUMAR	B.POPU.	B.SANT.	BANKINT.	BBV	BCH	CORP.ALBA
Bfo.económico final	3%	64%	66%	94%	99%	-13%	72%	88%	76%	88%	66%	60%
Bfo.económico medio	4%	31%	53%	94%	100%	-14%	69%	81%	67%	91%	79%	52%
Bfo. económico media-final	-8%	63%	72%	95%	100%	-11%	71%	87%	96%	94%	66%	53%
Variación Bfo.ec. final	-63%	84%	89%	12%	86%	11%	40%	51%	72%	56%	20%	39%
Variación Bfo. ec. medio	-55%	2%	51%	12%	85%	9%	29%	39%	70%	63%	26%	15%
Variación Bfo. ec. media-final	-89%	55%	91%	-46%	85%	10%	42%	35%	85%	38%	17%	25%
EVA final	0%	50%	57%	95%	98%	-13%						
EVA medio	1%	29%	50%	95%	100%	-14%						
Aumento del EVA final	-67%	67%	76%	24%	85%	10%						
Aumento del EVA medio	-54%	4%	48%	12%	86%	9%						
Beneficio	-11%	29%	59%	94%	99%	14%	82%	92%	33%	83%	12%	-13%
Aumento del Beneficio	-81%	-68%	17%	25%	87%	-40%	43%	86%	87%	76%	62%	-16%
Dividendos	12%	46%	83%	84%		73%	79%	82%	28%	99%	-25%	-68%
Aumento de los Dividendos	-46%	84%	67%	68%		46%	59%	50%	23%	97%	20%	-21%
Beneficio retenido	-13%	18%	37%	93%	99%	-43%	83%	96%	-21%	58%	37%	3%
Aumento del Beneficio retenido	-79%	-82%	-53%	23%	87%	-51%	31%	77%	-1%	51%	52%	-15%
Rf media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-61%
Aumento Rf media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Ke media	-63%	-7%	-36%	-50%	-95%	14%	-73%	-71%	-77%	-85%	-64%	-77%
Ke final	-65%	-68%	-64%	-48%	-80%	14%	-76%	-79%	-84%	-83%	-53%	-86%
Aumento Ke media	-67%	-13%	-40%	-63%	-88%	-9%	0%	3%	-79%	-32%	0%	-60%
Aumento Ke final	-41%	-91%	-88%	-25%	-47%	-9%	-16%	0%	-52%	-13%	8%	-45%
ROE	-44%	29%	74%	77%	80%	76%	-50%	10%	30%	92%	66%	0%
Aumento ROE	-95%	-44%	52%	-30%	68%	47%	89%	64%	43%	67%	61%	-10%
Rf final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-82%
Aumento Rf final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
Kd media	-35%	-33%	-38%	0%	11%	-53%						
WACC final	-66%	-65%	-60%	-38%	-59%	14%						
WACC medio	-67%	-6%	-39%	0%	-70%	14%						
Aumento Kd media	29%	38%	2%	5%	42%	-7%						
Aumento WACC final	-41%	-88%	-77%	-26%	-8%	-9%						
Aumento WACC medio	-76%	-7%	-35%	-6%	-54%	-9%						
ROA	-47%	-12%	31%	98%	97%	68%						
Aumento del ROA	-92%	-81%	42%	-13%	88%	51%						
Beneficio económico final -1	62%	9%	5%	86%	-5%	-27%	42%	55%	1%	65%	46%	53%
Beneficio económico medio -1	52%	34%	21%	87%	0%	-25%	67%	53%	1%	67%	59%	66%
Bfo. ec. media-final -1	57%	13%	4%	91%	10%	-21%	43%	69%	-34%	86%	55%	51%
Aumento del Bfo. ec. final -1	37%	-14%	19%	49%	24%	18%	33%	59%	-16%	58%	58%	76%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	21%	8%	24%	47%	23%	19%	78%	65%	-17%	58%	67%	89%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	44%	9%	18%	-66%	33%	19%	35%	68%	2%	53%	55%	87%
Beneficio -1	68%	55%	68%	81%	-6%	61%	69%	76%	-48%	51%	-38%	14%
Aumento del Beneficio -1	34%	84%	70%	59%	12%	67%	-6%	31%	16%	69%	80%	60%
Dividendos -1	51%	13%	5%	48%		65%	73%	90%	69%	99%	-39%	-30%
Aumento de los Dividendos -1	4%	-47%	27%	46%		39%	50%	62%	72%	94%	41%	61%
Beneficio retenido -1	68%	71%	86%	81%	-6%	34%	56%	-14%	-61%	31%	-27%	34%
Aumento del Bfo. retenido -1	35%	78%	56%	58%	12%	33%	-21%	2%	-6%	61%	56%	60%
ROE -1	56%	85%	48%	89%	12%	13%	-61%	-70%	-73%	92%	19%	45%
Aumento ROE -1	27%	95%	89%	3%	-39%	23%	13%	4%	-68%	93%	86%	62%
Rf final -1	-56%	23%	4%	-58%	-85%	-6%	-47%	-61%	-18%	-72%	-74%	-13%
Aumento Rf final -1	-80%	35%	33%	-20%	-79%	14%	2%	-30%	-28%	-37%	-50%	-12%
Máximo	68%	95%	91%	98%	100%	76%	89%	96%	96%	99%	86%	89%
Mínimo	-95%	-96%	-88%	-80%	-95%	-87%	-83%	-89%	-88%	-94%	-92%	-86%

Tabla 3 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para la beta del mercado y  $P_m = 0,6 \times R_f$

	C.MAPFRE	DRAGADOS	ENDESA	FECSA	GAS NATUR.	HID.CANTAB.	IBERDROLA	PRYCA	PULEVA	REPSOL	SEVILLANA	TABACALE.
Bfo.económico final	71%	51%	63%	-6%	69%	53%	62%	-20%	70%	55%	-11%	70%
Bfo.económico medio	25%	32%	24%	-6%	68%	29%	36%	-45%	69%	27%	-15%	64%
Bfo. económico media-final	79%	56%	61%	-10%	65%	44%	71%	-25%	71%	57%	-24%	79%
Variación Bfo.ec. final	93%	38%	45%	-33%	86%	45%	88%	56%	18%	71%	-49%	62%
Variación Bfo. ec. medio	71%	25%	-2%	-53%	78%	-1%	55%	32%	17%	4%	-69%	49%
Variación Bfo. ec. media-final	95%	7%	46%	-61%	96%	22%	95%	59%	14%	55%	-76%	46%
EVA final		10%	55%	-65%	65%	32%	-2%	-20%	73%	62%	-49%	65%
EVA medio		34%	21%	-53%	62%	29%	32%	-46%	69%	30%	-53%	-51%
Aumento del EVA final		-31%	30%	-58%	73%	4%	18%	55%	26%	58%	-62%	66%
Aumento del EVA medio		22%	-3%	-65%	72%	-12%	51%	32%	18%	15%	-67%	-37%
Beneficio	40%	-38%	19%	-66%	66%	26%	34%	8%	64%	23%	17%	61%
Aumento del Beneficio	64%	16%	-30%	-66%	85%	-15%	15%	77%	21%	-31%	-22%	53%
Dividendos	52%	-27%	18%	40%	-9%	16%	16%	-61%	-15%	33%	2%	10%
Aumento de los Dividendos	10%	-65%	4%	-54%	-26%	-27%	17%	-59%	33%	59%	13%	18%
Beneficio retenido	-30%	-30%	14%	-62%	98%	31%	37%	78%	66%	9%	18%	53%
Aumento del Beneficio retenido	23%	42%	-16%	-46%	49%	-2%	8%	84%	20%	-62%	-23%	40%
Rf media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Aumento Rf media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Ke media	-33%	-43%	-10%	-24%	-17%	-44%	-15%	69%	-89%	-27%	24%	-57%
Ke final	-61%	-61%	-63%	-20%	-31%	-74%	-57%	39%	-78%	-63%	18%	-58%
Aumento Ke media	-51%	-25%	19%	36%	-55%	-73%	-49%	5%	-67%	-14%	73%	-9%
Aumento Ke final	-87%	-30%	-36%	23%	-59%	-60%	-83%	-35%	-19%	-63%	57%	-1%
ROE	33%	-36%	-24%	-67%	75%	12%	46%	27%	76%	-7%	13%	31%
Aumento ROE	77%	-2%	-41%	-64%	43%	-31%	5%	20%	-2%	-55%	-65%	32%
Rf final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Rf final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
Kd media		37%	23%	-31%	-52%	-26%	-6%		-16%	4%	23%	-73%
WACC final		-48%	-51%	12%	-41%	-58%	-14%	39%	-46%	-51%	69%	-59%
WACC medio		-40%	-7%	4%	-31%	-33%	-1%	69%	0%	-23%	74%	43%
Aumento Kd media		86%	63%	35%	9%	13%	35%		22%	52%	66%	-57%
Aumento WACC final		35%	-30%	46%	-55%	-37%	-23%	-35%	-22%	-43%	79%	-8%
Aumento WACC medio		11%	20%	48%	-53%	8%	-10%	5%	8%	-8%	78%	56%
ROA		-61%	4%	-66%	61%	-36%	-30%	26%	95%	13%	35%	22%
Aumento del ROA		-41%	7%	-69%	4%	-30%	-6%	19%	45%	0%	58%	46%
Beneficio económico final -1	-82%	36%	17%	42%	-8%	15%	-38%	-87%	55%	33%	39%	-4%
Beneficio económico medio -1	-83%	21%	28%	76%	-18%	25%	-37%	-87%	56%	38%	65%	-5%
Bfo. ec. media-final -1	-93%	73%	11%	41%	-35%	10%	-48%	-96%	65%	24%	33%	78%
Aumento del Bfo. ec. final -1	-78%	32%	50%	-15%	-24%	-21%	-19%	-66%	26%	-2%	-1%	59%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	-90%	-5%	45%	55%	-46%	-4%	-42%	-79%	25%	3%	56%	55%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	-87%	77%	41%	-22%	-35%	28%	-21%	-79%	22%	50%	-1%	62%
Beneficio -1	-72%	-41%	24%	42%	36%	25%	45%	-34%	45%	38%	30%	-12%
Aumento del Beneficio -1	-85%	19%	63%	79%	53%	-15%	90%	50%	27%	-32%	49%	14%
Dividendos -1	26%	54%	30%	60%	27%	26%	26%	-41%	-33%	-12%	-18%	-15%
Aumento de los Dividendos -1	32%	56%	48%	-77%	-19%	1%	-57%	-30%	49%	-83%	-35%	0%
Beneficio retenido -1	-45%	-49%	21%	-48%	37%	24%	48%	-24%	47%	67%	30%	-7%
Aumento del Bfo. retenido -1	-60%	-11%	14%	94%	58%	-21%	93%	84%	25%	42%	57%	11%
ROE -1	-52%	22%	23%	40%	36%	7%	38%	19%	83%	22%	19%	5%
Aumento ROE -1	-96%	53%	68%	81%	84%	53%	92%	17%	80%	-16%	45%	6%
Rf final -1	24%	-47%	27%	-32%	14%	-5%	19%	78%	-72%	-11%	-31%	-69%
Aumento Rf final -1	41%	-39%	20%	51%	30%	0%	19%	74%	-45%	-4%	50%	-22%
Máximo	95%	86%	68%	94%	98%	53%	95%	84%	95%	71%	79%	79%
Mínimo	-96%	-82%	-95%	-77%	-59%	-76%	-83%	-96%	-89%	-83%	-76%	-73%

Tabla 3 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para la beta del mercado y  $P_m = 0,6 \times R_f$

	TELEFONIC.	TUBACEX	UNION FEN.	URALITA	VALLEHER.	VISCOFAN	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no fin.
Bfo.económico final	95%	69%	77%	37%	43%	80%	56%	99%	-20%	51%	97%	90%
Bfo.económico medio	90%	69%	63%	37%	23%	71%	46%	100%	-45%	39%	84%	70%
Bfo. económico media-final	96%	65%	79%	38%	50%	82%	57%	100%	-25%	51%	95%	87%
Variación Bfo.ec. final	71%	-39%	87%	34%	17%	84%	42%	93%	-63%	39%	75%	78%
Variación Bfo. ec. medio	94%	-39%	70%	40%	18%	74%	27%	94%	-69%	22%	73%	64%
Variación Bfo. ec. media-final	63%	-45%	97%	-11%	12%	73%	31%	97%	-89%	26%	64%	75%
EVA final	91%	69%	52%	26%	18%	71%	36%	98%	-65%	36%		83%
EVA medio	86%	69%	50%	34%	18%	69%	29%	100%	-53%	29%		64%
Aumento del EVA final	77%	-27%	60%	25%	-23%	74%	24%	85%	-67%	24%		40%
Aumento del EVA medio	89%	-33%	59%	40%	17%	70%	16%	89%	-67%	16%		72%
Beneficio	71%	68%	48%	27%	-40%	77%	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
Aumento del Beneficio	66%	-19%	10%	41%	-66%	90%	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
Dividendos	73%		44%	15%	48%	-41%	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
Aumento de los Dividendos	81%		61%	-11%	23%	-25%	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
Beneficio retenido	69%	68%	45%	28%	-46%	83%	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
Aumento del Beneficio retenido	48%	-19%	-14%	44%	-66%	90%	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
Rf media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Aumento Rf media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Ke media	-88%	-97%	-36%	-58%	-55%	-45%	-44%	69%	-97%	-37%	-83%	-69%
Ke final	-93%	-81%	-69%	-57%	-73%	-52%	-57%	39%	-93%	-51%	-99%	-94%
Aumento Ke media	-98%	-63%	-66%	-34%	-68%	-21%	-34%	73%	-98%	-34%	-78%	-75%
Aumento Ke final	-59%	-7%	-75%	-7%	-74%	-12%	-35%	57%	-91%	-37%	-63%	-79%
ROE	73%	41%	50%	34%	-49%	76%	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
Aumento ROE	58%	-18%	3%	2%	-45%	86%	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
Rf final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Rf final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
Kd media	-60%	-4%	-17%	-39%	-24%	-53%	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
WACC final	-90%	-19%	-28%	-61%	-60%	-33%	-35%	69%	-90%	-35%		-85%
WACC medio	-88%	-14%	27%	-60%	-56%	-46%	-15%	74%	-88%	-15%		-66%
Aumento Kd media	17%	-4%	38%	-54%	15%	-73%	17%	86%	-73%	17%		57%
Aumento WACC final	-52%	3%	-31%	4%	-28%	40%	-18%	79%	-88%	-18%		-31%
Aumento WACC medio	-94%	-20%	-16%	-49%	-65%	-27%	-13%	78%	-94%	-13%		-28%
ROA	61%	52%	32%	41%	-47%	50%	21%	98%	-66%	21%		45%
Aumento del ROA	29%	-25%	58%	14%	-42%	82%	6%	88%	-92%	6%		2%
Beneficio económico final -1	34%	75%	-19%	5%	31%	-44%	16%	86%	-87%	14%	42%	28%
Beneficio económico medio -1	23%	76%	-27%	-1%	6%	-46%	20%	87%	-87%	16%	59%	44%
Bfo. ec. media-final -1	41%	70%	-38%	5%	81%	-2%	22%	91%	-96%	20%	54%	30%
Aumento del Bfo. ec. final -1	46%	-29%	-24%	-55%	58%	8%	12%	76%	-78%	7%	34%	23%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	24%	-32%	-64%	-57%	26%	0%	12%	89%	-90%	4%	44%	17%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	52%	-27%	-27%	-73%	65%	43%	14%	87%	-87%	9%	49%	40%
Beneficio -1	69%	75%	45%	-14%	66%	-70%	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
Aumento del Beneficio -1	19%	-13%	-24%	-63%	73%	-16%	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
Dividendos -1	72%		9%	38%	40%	-36%	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
Aumento de los Dividendos -1	71%		-23%	1%	5%	11%	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
Beneficio retenido -1	66%	75%	52%	-19%	55%	-59%	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
Aumento del Bfo. retenido -1	4%	-13%	-15%	-66%	71%	-16%	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
ROE -1	64%	63%	27%	-10%	52%	-51%	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
Aumento ROE -1	70%	-5%	-31%	-91%	67%	14%	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
Rf final -1	-39%	-84%	-3%	-74%	-45%	-63%	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
Aumento Rf final -1	-34%	-51%	-2%	-49%	-30%	-53%	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
Máximo	96%	76%	97%	44%	81%	90%	57%	100%	-20%	51%	97%	90%
Mínimo	-98%	-97%	-75%	-91%	-78%	-77%	-66%	16%	-98%	-61%	-99%	-94%



Tabla 4. Ranking de las 50 variables en función de la media de las correlaciones con la creación de valor para los accionistas. Para la beta del mercado y  $P_m = 0,6 \times R_f$

	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras	
1	Rf final	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
2	Bfo. económico media-final	57%	100%	-25%	51%	95%	87%
3	Ke final	-57%	39%	-93%	-51%	-99%	-94%
4	Rf media	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
5	Bfo.económico final	56%	99%	-20%	51%	97%	90%
6	Aumento Rf media	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
7	Bfo.económico medio	46%	100%	-45%	39%	84%	70%
8	Ke media	-44%	69%	-97%	-37%	-83%	-69%
9	Variación Beneficio económico final	42%	93%	-63%	39%	75%	78%
10	Aumento Rf final	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
11	EVA final	36%	98%	-65%	36%		83%
12	Beneficio	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
13	WACC final	-35%	69%	-90%	-35%		-85%
14	Aumento Ke final	-35%	57%	-91%	-37%	-63%	-79%
15	Aumento Ke media	-34%	73%	-98%	-34%	-78%	-75%
16	Beneficio retenido	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
17	Variación Beneficio económico media	31%	97%	-89%	26%	64%	75%
18	Aumento ROE -1	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
19	Rf final -1	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
20	EVA medio	29%	100%	-53%	29%		64%
21	Aumento del Beneficio -1	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
22	ROE	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
23	Variación Beneficio económico medio	27%	94%	-69%	22%	73%	64%
24	Aumento del Beneficio retenido -1	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
25	Dividendos	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
26	Beneficio -1	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
27	Dividendos -1	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
28	Aumento del EVA final	24%	85%	-67%	24%		40%
29	ROE -1	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
30	Beneficio económico media-final -1	22%	91%	-96%	20%	54%	30%
31	ROA	21%	98%	-66%	21%		45%
32	Kd media	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
33	Beneficio retenido -1	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
34	Beneficio económico medio -1	20%	87%	-87%	16%	59%	44%
35	Aumento del Beneficio	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
36	Aumento de los Dividendos	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
37	Aumento WACC final	-18%	79%	-88%	-18%		-31%
38	Aumento Kd media	17%	86%	-73%	17%		57%
39	Beneficio económico final -1	16%	86%	-87%	14%	42%	28%
40	Aumento del EVA medio	16%	89%	-67%	16%		72%
41	WACC medio	-15%	74%	-88%	-15%		-66%
42	Aumento del Beneficio ec. media-final	14%	87%	-87%	9%	49%	40%
43	Aumento de los Dividendos -1	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
44	Aumento WACC medio	-13%	78%	-94%	-13%		-28%
45	Aumento del Beneficio ec. medio -1	12%	89%	-90%	4%	44%	17%
46	Aumento del Beneficio ec. final -1	12%	76%	-78%	7%	34%	23%
47	Aumento ROE	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
48	Aumento Rf final -1	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
49	Aumento del Beneficio retenido	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
50	Aumento del ROA	6%	88%	-92%	6%		2%

Tabla 5. Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997.  
Para una beta considerada razonable y  $P_m = 0,6 \times R_f$

	ACERINOX	ACESA	AG.BARCE.	AMPER	ASTU.ZINC.	AUMAR	B.POPU.	B.SANT.	BANKINT.	BBV	BCH	CORP.ALBA
Bfo.económico final	-10%	68%	72%	95%	99%	82%	74%	92%	71%	79%	86%	46%
Bfo.económico medio	-13%	39%	60%	95%	100%	49%	69%	82%	60%	83%	93%	32%
Bfo. económico media-final	-23%	69%	84%	95%	100%	69%	78%	90%	89%	92%	87%	37%
Variación Beneficio económico final	-76%	93%	87%	8%	86%	63%	59%	78%	78%	61%	44%	38%
Variación Beneficio económico medio	-71%	18%	72%	7%	85%	-6%	60%	77%	79%	76%	58%	10%
Variación Beneficio económico media-final	-90%	68%	95%	-49%	86%	21%	57%	63%	93%	45%	32%	38%
EVA final	-15%	57%	62%	96%	98%	82%						
EVA medio	-16%	38%	57%	96%	100%	50%						
Aumento del EVA final	-77%	93%	74%	22%	85%	63%						
Aumento del EVA medio	-70%	22%	66%	3%	86%	-7%						
Beneficio	-11%	29%	59%	94%	99%	14%	82%	92%	33%	83%	12%	-13%
Aumento del Beneficio	-81%	-68%	17%	25%	87%	-40%	43%	86%	87%	76%	62%	-16%
Dividendos	12%	46%	83%	84%		73%	79%	82%	28%	99%	-25%	-68%
Aumento de los Dividendos	-46%	84%	67%	68%		46%	59%	50%	23%	97%	20%	-21%
Beneficio retenido	-13%	18%	37%	93%	99%	-43%	83%	96%	-21%	58%	37%	3%
Aumento del Beneficio retenido	-79%	-82%	-53%	23%	87%	-51%	31%	77%	-1%	51%	52%	-15%
Rf media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-61%
Aumento Rf media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Ke media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-62%
Ke final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-83%
Aumento Ke media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-70%
Aumento Ke final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-62%
ROE	-44%	29%	74%	77%	80%	76%	-50%	10%	30%	92%	66%	0%
Aumento ROE	-95%	-44%	52%	-30%	68%	47%	89%	64%	43%	67%	61%	-10%
Rf final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-82%
Aumento Rf final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
Kd media	-35%	-33%	-38%	0%	11%	-53%						
WACC final	-63%	-68%	-56%	-32%	-40%	-84%						
WACC medio	-64%	-31%	-38%	-17%	-59%	-56%						
Aumento Kd media	29%	38%	2%	5%	42%	-7%						
Aumento WACC final	-3%	-98%	-64%	-10%	20%	-83%						
Aumento WACC medio	-42%	-45%	-28%	18%	-26%	-50%						
ROA	-47%	-12%	31%	98%	97%	68%						
Aumento del ROA	-92%	-81%	42%	-13%	88%	51%						
Beneficio económico final -1	75%	9%	13%	88%	0%	-11%	16%	4%	-15%	43%	54%	31%
Beneficio económico medio -1	66%	32%	37%	89%	6%	62%	26%	-16%	-18%	39%	67%	39%
Beneficio económico media-final -1	75%	9%	1%	92%	16%	56%	25%	32%	-49%	81%	72%	25%
Aumento del Beneficio ec. final -1	50%	1%	6%	45%	27%	10%	10%	45%	-37%	66%	75%	68%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	34%	19%	15%	43%	27%	79%	56%	51%	-47%	74%	79%	30%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	57%	11%	8%	-71%	38%	63%	11%	47%	-13%	63%	73%	77%
Beneficio -1	68%	55%	68%	81%	-6%	61%	69%	76%	-48%	51%	-38%	14%
Aumento del Beneficio -1	34%	84%	70%	59%	12%	67%	-6%	31%	16%	69%	80%	60%
Dividendos -1	51%	13%	5%	48%		65%	73%	90%	69%	99%	-39%	-30%
Aumento de los Dividendos -1	4%	-47%	27%	46%		39%	50%	62%	72%	94%	41%	61%
Beneficio retenido -1	68%	71%	86%	81%	-6%	34%	56%	-14%	-61%	31%	-27%	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	35%	78%	56%	58%	12%	33%	-21%	2%	-6%	61%	56%	60%
ROE -1	56%	85%	48%	89%	12%	13%	-61%	-70%	-73%	92%	19%	45%
Aumento ROE -1	27%	95%	89%	3%	-39%	23%	13%	4%	-68%	93%	86%	62%
Rf final -1	-56%	23%	4%	-58%	-85%	-6%	-47%	-61%	-18%	-72%	-74%	-13%
Aumento Rf final -1	-80%	35%	33%	-20%	-79%	14%	2%	-30%	-28%	-37%	-50%	-12%
Máximo	75%	95%	95%	98%	100%	82%	89%	96%	93%	99%	93%	77%
Mínimo	-95%	-98%	-79%	-80%	-85%	-87%	-83%	-89%	-88%	-94%	-92%	-83%

**Tabla 5 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.**  
**Período 1991-1997. Para una beta considerada razonable y  $P_m = 0,6 \times R_f$**

	C.MAPFRE	DRAGADOS	ENDESA	FECSA	GAS NATUR.	HID.CANTAB.	IBERDROLA	PRYCA	PULEVA	REPSOL	SEVILLANA	TABACALE.
Bfo.económico final	50%	74%	68%	1%	63%	58%	55%	-21%	70%	66%	20%	76%
Bfo.económico medio	7%	64%	33%	3%	65%	35%	34%	-58%	70%	43%	21%	74%
Bfo. económico media-final	60%	80%	66%	-4%	62%	50%	68%	-26%	72%	68%	7%	85%
Variación Beneficio económico final	82%	61%	92%	-18%	93%	59%	87%	55%	17%	71%	-5%	76%
Variación Beneficio económico medio	56%	71%	40%	-54%	88%	12%	75%	6%	16%	57%	-44%	70%
Variación Beneficio económico media-final	86%	51%	77%	-36%	95%	34%	95%	61%	13%	62%	-49%	70%
EVA final		22%	63%	-58%	59%	39%	-9%	-21%	75%	73%	-7%	70%
EVA medio		66%	38%	-57%	58%	38%	25%	-59%	70%	52%	-10%	-67%
Aumento del EVA final		-11%	72%	-46%	78%	18%	-6%	54%	27%	64%	-7%	79%
Aumento del EVA medio		69%	46%	-67%	79%	7%	64%	6%	18%	71%	-33%	-63%
Beneficio	40%	-38%	19%	-66%	66%	26%	34%	8%	64%	23%	17%	61%
Aumento del Beneficio	64%	16%	-30%	-66%	85%	-15%	15%	77%	21%	-31%	-22%	53%
Dividendos	52%	-27%	18%	40%	-9%	16%	16%	-61%	-15%	33%	2%	10%
Aumento de los Dividendos	10%	-65%	4%	-54%	-26%	-27%	17%	-59%	33%	59%	13%	18%
Beneficio retenido	-30%	-30%	14%	-62%	98%	31%	37%	78%	66%	9%	18%	53%
Aumento del Beneficio retenido	23%	42%	-16%	-46%	49%	-2%	8%	84%	20%	-62%	-23%	40%
Rf media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Aumento Rf media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Ke media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Ke final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-21%	-61%
Aumento Ke media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	27%	-48%
Aumento Ke final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	14%	-19%
ROE	33%	-36%	-24%	-67%	75%	12%	46%	27%	76%	-7%	13%	31%
Aumento ROE	77%	-2%	-41%	-64%	43%	-31%	5%	20%	-2%	-55%	-65%	32%
Rf final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Rf final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
Kd media		37%	23%	-31%	-52%	-26%	-6%		-16%	4%	23%	-73%
WACC final		-63%	-61%	1%	-50%	-64%	-7%	41%	-17%	-65%	20%	-63%
WACC medio		-67%	-19%	-10%	-36%	-43%	3%	73%	22%	-45%	20%	48%
Aumento Kd media		86%	63%	35%	9%	13%	35%		22%	52%	66%	-57%
Aumento WACC final		5%	-90%	30%	-34%	-56%	4%	-25%	-23%	-68%	50%	-26%
Aumento WACC medio		-46%	-30%	42%	-6%	-27%	15%	50%	10%	-59%	42%	70%
ROA		-61%	4%	-66%	61%	-36%	-30%	26%	95%	13%	35%	22%
Aumento del ROA		-41%	7%	-69%	4%	-30%	-6%	19%	45%	0%	58%	46%
Beneficio económico final -1	-62%	16%	-18%	21%	20%	13%	-12%	-84%	57%	19%	23%	-9%
Beneficio económico medio -1	-58%	-12%	-6%	72%	14%	23%	-7%	-81%	58%	23%	57%	-12%
Beneficio económico media-final -1	-64%	43%	-16%	17%	-5%	8%	-27%	-98%	66%	12%	12%	66%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-56%	44%	-20%	-41%	14%	-13%	-2%	-62%	26%	-16%	-36%	45%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-79%	18%	-20%	65%	-21%	6%	-50%	-76%	24%	-31%	60%	48%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-74%	64%	0%	-40%	-23%	30%	-6%	-83%	22%	19%	-33%	37%
Beneficio -1	-72%	-41%	24%	42%	36%	25%	45%	-34%	45%	38%	30%	-12%
Aumento del Beneficio -1	-85%	19%	63%	79%	53%	-15%	90%	50%	27%	-32%	49%	14%
Dividendos -1	26%	54%	30%	60%	27%	26%	26%	-41%	-33%	-12%	-18%	-15%
Aumento de los Dividendos -1	32%	56%	48%	-77%	-19%	1%	-57%	-30%	49%	-83%	-35%	0%
Beneficio retenido -1	-45%	-49%	21%	-48%	37%	24%	48%	-24%	47%	67%	30%	-7%
Aumento del Beneficio retenido -1	-60%	-11%	14%	94%	58%	-21%	93%	84%	25%	42%	57%	11%
ROE -1	-52%	22%	23%	40%	36%	7%	38%	19%	83%	22%	19%	5%
Aumento ROE -1	-96%	53%	68%	81%	84%	53%	92%	17%	80%	-16%	45%	6%
Rf final -1	24%	-47%	27%	-32%	14%	-5%	19%	78%	-72%	-11%	-31%	-69%
Aumento Rf final -1	41%	-39%	20%	51%	30%	0%	19%	74%	-45%	-4%	50%	-22%
Máximo	86%	86%	92%	94%	98%	59%	95%	84%	95%	73%	66%	85%
Mínimo	-96%	-82%	-95%	-77%	-52%	-76%	-80%	-98%	-89%	-83%	-65%	-73%

Tabla 5 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para una beta considerada razonable y  $P_m = 0,6 \times R_f$

	TELEFONIC.	TUBACEX	UNION FEN.	URALITA	VALLEHER.	VISCOFAN	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de las empresas no financieras
Bfo.económico final	92%	68%	62%	41%	38%	84%	61%	99%	-21%	57%	97%	90%
Bfo.económico medio	82%	69%	56%	42%	24%	78%	50%	100%	-58%	46%	84%	70%
Bfo. económico media-final	95%	66%	69%	44%	45%	87%	62%	100%	-26%	58%	95%	87%
Variación Beneficio económico final	81%	-42%	72%	42%	6%	93%	51%	93%	-76%	48%	75%	78%
Variación Beneficio económico medio	91%	-43%	78%	50%	10%	88%	38%	91%	-71%	31%	73%	64%
Variación Beneficio económico media-final	73%	-48%	87%	-1%	24%	88%	41%	95%	-90%	36%	64%	75%
EVA final	86%	69%	37%	32%	21%	74%	44%	98%	-58%	44%		83%
EVA medio	82%	69%	42%	39%	19%	77%	35%	100%	-67%	35%		64%
Aumento del EVA final	87%	-27%	32%	38%	-21%	86%	34%	93%	-77%	34%		40%
Aumento del EVA medio	88%	-33%	62%	50%	10%	88%	24%	88%	-70%	24%		72%
Beneficio	71%	68%	48%	27%	-40%	77%	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
Aumento del Beneficio	66%	-19%	10%	41%	-66%	90%	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
Dividendos	73%		44%	15%	48%	-41%	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
Aumento de los Dividendos	81%		61%	-11%	23%	-25%	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
Beneficio retenido	69%	68%	45%	28%	-46%	83%	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
Aumento del Beneficio retenido	48%	-19%	-14%	44%	-66%	90%	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
Rf media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Aumento Rf media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Ke media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Ke final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Ke media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Aumento Ke final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	14%	-96%	-40%	-63%	-79%
ROE	73%	41%	50%	34%	-49%	76%	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
Aumento ROE	58%	-18%	3%	2%	-45%	86%	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
Rf final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Rf final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
Kd media	-60%	-4%	-17%	-39%	-24%	-53%	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
WACC final	-81%	-12%	-20%	-82%	-63%	-45%	-42%	41%	-84%	-42%		-85%
WACC medio	-79%	-6%	19%	-84%	-71%	-66%	-26%	73%	-84%	-26%		-66%
Aumento Kd media	17%	-4%	38%	-54%	15%	-73%	17%	86%	-73%	17%		57%
Aumento WACC final	-54%	1%	5%	-20%	-11%	10%	-23%	50%	-98%	-23%		-31%
Aumento WACC medio	-93%	-23%	3%	-74%	-64%	-74%	-19%	70%	-93%	-19%		-28%
ROA	61%	52%	32%	41%	-47%	50%	21%	98%	-66%	21%		45%
Aumento del ROA	29%	-25%	58%	14%	-42%	82%	6%	88%	-92%	6%		2%
Beneficio económico final -1	47%	75%	10%	3%	34%	-48%	14%	88%	-84%	15%	42%	28%
Beneficio económico medio -1	37%	76%	2%	-5%	17%	-56%	19%	89%	-81%	21%	59%	44%
Beneficio económico media-final -1	42%	70%	-19%	7%	62%	0%	20%	92%	-98%	21%	54%	30%
Aumento del Beneficio ec. final -1	40%	-33%	-4%	-51%	80%	14%	10%	80%	-62%	5%	34%	23%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	3%	-35%	-68%	-52%	92%	2%	12%	92%	-79%	8%	44%	17%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	45%	-28%	-11%	-72%	79%	54%	12%	79%	-83%	7%	49%	40%
Beneficio -1	69%	75%	45%	-14%	66%	-70%	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
Aumento del Beneficio -1	19%	-13%	-24%	-63%	73%	-16%	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
Dividendos -1	72%		9%	38%	40%	-36%	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
Aumento de los Dividendos -1	71%		-23%	1%	5%	11%	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
Beneficio retenido -1	66%	75%	52%	-19%	55%	-59%	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
Aumento del Beneficio retenido -1	4%	-13%	-15%	-66%	71%	-16%	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
ROE -1	64%	63%	27%	-10%	52%	-51%	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
Aumento ROE -1	70%	-5%	-31%	-91%	67%	14%	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
Rf final -1	-39%	-84%	-3%	-74%	-45%	-63%	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
Aumento Rf final -1	-34%	-51%	-2%	-49%	-30%	-53%	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
Máximo	95%	76%	87%	50%	92%	93%	62%	100%	-21%	58%	97%	90%
Mínimo	-93%	-97%	-68%	-91%	-78%	-77%	-66%	14%	-98%	-61%	-99%	-94%

**Tabla 6. Ranking de las 50 variables en función de la media de las correlaciones con la creación de valor para los accionistas. Para una beta considerada razonable y  $P_m = 0,6 \times R_f$**

		Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras
1	Ke final	-66%	41%	-90%	-61%	25%	-22%
2	Rf final	-66%	41%	-90%	-61%	0%	-66%
3	Bfo. económico media-final	62%	100%	-26%	58%	95%	87%
4	Bfo.económico final	61%	99%	-21%	57%	97%	90%
5	Ke media	-57%	73%	-97%	-52%	82%	63%
6	Rf media	-57%	73%	-97%	-52%	-78%	-75%
7	Aumento Rf media	-52%	50%	-90%	-49%	-63%	-79%
8	Aumento Ke media	-52%	50%	-90%	-49%	-99%	-94%
9	Variación Beneficio económico final	51%	93%	-76%	48%	75%	78%
10	Bfo.económico medio	50%	100%	-58%	46%	84%	70%
11	EVA final	44%	98%	-58%	44%	76%	64%
12	WACC final	-42%	41%	-84%	-42%	0%	-28%
13	Aumento Rf final	-42%	16%	-96%	-40%	0%	57%
14	Aumento Ke final	-42%	14%	-96%	-40%	-63%	-79%
15	Variación Beneficio económico media-final	41%	95%	-90%	36%	64%	75%
16	Variación Beneficio económico medio	38%	91%	-71%	31%	73%	64%
17	Beneficio	36%	99%	-66%	33%	65%	56%
18	EVA medio	35%	100%	-67%	35%	48%	-14%
19	Aumento del EVA final	34%	93%	-77%	34%	85%	70%
20	Beneficio retenido	33%	99%	-62%	33%	-83%	-69%
21	Aumento ROE -1	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
22	Rf final -1	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
23	Aumento del Beneficio -1	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
24	ROE	28%	92%	-67%	29%	0%	-17%
25	WACC medio	-26%	73%	-84%	-26%	0%	83%
26	Aumento del Beneficio retenido -1	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
27	Dividendos	25%	99%	-68%	22%	-83%	-69%
28	Beneficio -1	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
29	Dividendos -1	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
30	Aumento del EVA medio	24%	88%	-70%	24%	82%	71%
31	Aumento WACC final	-23%	50%	-98%	-23%	0%	40%
32	ROE -1	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
33	ROA	21%	98%	-66%	21%	0%	45%
34	Kd media	-21%	37%	-73%	-21%	0%	-31%
35	Beneficio retenido -1	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
36	Beneficio económico media-final -1	20%	92%	-98%	21%	54%	30%
37	Beneficio económico medio -1	19%	89%	-81%	21%	59%	44%
38	Aumento WACC medio	-19%	70%	-93%	-19%	0%	72%
39	Aumento del Beneficio	19%	90%	-81%	7%	-1%	-39%
40	Aumento de los Dividendos	18%	97%	-65%	12%	-78%	-75%
41	Aumento Kd media	17%	86%	-73%	17%	0%	64%
42	Aumento de los Dividendos -1	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
43	Beneficio económico final -1	14%	88%	-84%	15%	42%	28%
44	Aumento del Beneficio ec. medio -1	12%	92%	-79%	8%	44%	17%
45	Aumento del Beneficio ec. media-final -1	12%	79%	-83%	7%	49%	40%
46	Aumento ROE	10%	89%	-95%	-3%	0%	-85%
47	Aumento Rf final -1	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
48	Aumento del Beneficio ec. final -1	10%	80%	-62%	5%	34%	23%
49	Aumento del Beneficio retenido	8%	90%	-82%	1%	-99%	-94%
50	Aumento del ROA	6%	88%	-92%	6%	0%	2%

Tabla 7. Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997.  
Para beta = 1 y Pm = 6%

	ACERINOX	ACESA	AG.BARCE.	AMPER	ASTU.ZINC.	AUMAR	B.POPU.	B.SANT.	BANKINT.	BBV	BCH	CORP.ALBA
Bfo.económico final	-22%	69%	72%	94%	99%	81%	58%	88%	65%	70%	81%	34%
Bfo.económico medio	-23%	41%	66%	95%	100%	48%	57%	75%	59%	73%	89%	23%
Bfo. económico media-final	-36%	65%	86%	95%	100%	63%	74%	84%	87%	93%	86%	27%
Variación Bfo. ec. final	-79%	85%	84%	9%	87%	63%	63%	80%	73%	64%	50%	26%
Variación Bfo. ec. medio	-77%	11%	64%	8%	86%	-7%	65%	76%	76%	72%	56%	3%
Variación Bfo. ec. media-final	-94%	47%	91%	-48%	86%	10%	62%	65%	94%	50%	37%	21%
EVA final	-28%	51%	56%	95%	99%	80%						
EVA medio	-27%	40%	64%	96%	100%	48%						
Aumento del EVA final	-80%	71%	58%	21%	86%	62%						
Aumento del EVA medio	-76%	14%	54%	5%	86%	-8%						
Beneficio	-11%	29%	59%	94%	99%	14%	82%	92%	33%	83%	12%	-13%
Aumento del Beneficio	-81%	-68%	17%	25%	87%	-40%	43%	86%	87%	76%	62%	-16%
Dividendos	12%	46%	83%	84%		73%	79%	82%	28%	99%	-25%	-68%
Aumento de los Dividendos	-46%	84%	67%	68%		46%	59%	50%	23%	97%	20%	-21%
Beneficio retenido	-13%	18%	37%	93%	99%	-43%	83%	96%	-21%	58%	37%	3%
Aumento del Beneficio retenido	-79%	-82%	-53%	23%	87%	-51%	31%	77%	-1%	51%	52%	-15%
Rf media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-61%
Aumento Rf media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Ke media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-61%
Ke final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-82%
Aumento Ke media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Aumento Ke final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
ROE	-44%	29%	74%	77%	80%	76%	-50%	10%	30%	92%	66%	0%
Aumento ROE	-95%	-44%	52%	-30%	68%	47%	89%	64%	43%	67%	61%	-10%
Rf final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-82%
Aumento Rf final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
Kd media	-35%	-33%	-38%	0%	11%	-53%						
WACC final	-62%	-68%	-50%	3%	-30%	-83%						
WACC medio	-60%	-32%	-37%	3%	-44%	-51%						
Aumento Kd media	29%	38%	2%	5%	42%	-7%						
Aumento WACC final	2%	-98%	-52%	7%	22%	-73%						
Aumento WACC medio	-24%	-42%	-18%	26%	-10%	-31%						
ROA	-47%	-12%	31%	98%	97%	68%						
Aumento del ROA	-92%	-81%	42%	-13%	88%	51%						
Bfo. económico final -1	71%	16%	20%	87%	-5%	-11%	-12%	-22%	-25%	28%	40%	29%
Bfo. económico medio -1	66%	34%	41%	88%	3%	62%	-10%	-31%	-21%	27%	56%	37%
Bfo. económico media-final -1	70%	16%	10%	92%	9%	63%	8%	15%	-63%	85%	71%	35%
Aumento del Bfo. ec. final -1	41%	16%	21%	47%	23%	10%	9%	39%	-50%	68%	82%	79%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	33%	29%	36%	45%	25%	79%	53%	48%	-46%	73%	84%	45%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	46%	26%	24%	-69%	30%	70%	11%	47%	-25%	72%	83%	82%
Beneficio -1	68%	55%	68%	81%	-6%	61%	69%	76%	-48%	51%	-38%	14%
Aumento del Beneficio -1	34%	84%	70%	59%	12%	67%	-6%	31%	16%	69%	80%	60%
Dividendos -1	51%	13%	5%	48%		65%	73%	90%	69%	99%	-39%	-30%
Aumento de los Dividendos -1	4%	-47%	27%	46%		39%	50%	62%	72%	94%	41%	61%
Beneficio retenido -1	68%	71%	86%	81%	-6%	34%	56%	-14%	-61%	31%	-27%	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	35%	78%	56%	58%	12%	33%	-21%	2%	-6%	61%	56%	60%
ROE -1	56%	85%	48%	89%	12%	13%	-61%	-70%	-73%	92%	19%	45%
Aumento ROE -1	27%	95%	89%	3%	-39%	23%	13%	4%	-68%	93%	86%	62%
Rf final -1	-56%	23%	4%	-58%	-85%	-6%	-47%	-61%	-18%	-72%	-74%	-13%
Aumento Rf final -1	-80%	35%	33%	-20%	-79%	14%	2%	-30%	-28%	-37%	-50%	-12%
Máximo	71%	95%	91%	98%	100%	81%	89%	96%	94%	99%	89%	82%
Mínimo	-95%	-98%	-79%	-80%	-85%	-87%	-83%	-89%	-88%	-94%	-92%	-82%

Tabla 7 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para beta = 1 y Pm = 6%

	C.MAPFRE	DRAGADOS	ENDESA	FECSA	GAS NATUR.	HID.CANTAB.	IBERDROLA	PRYCA	PULEVA	REPSOL	SEVILLANA	TABCALE.
Bfo.económico final	36%	52%	71%	-19%	67%	51%	55%	6%	68%	60%	18%	62%
Bfo.económico medio	3%	43%	35%	-20%	72%	30%	40%	-41%	68%	37%	15%	62%
Bfo. económico media-final	50%	72%	63%	-21%	69%	40%	70%	-13%	70%	60%	3%	76%
Variación Bfo. ec. final	83%	64%	87%	-25%	95%	49%	88%	59%	17%	59%	-3%	69%
Variación Bfo. ec. medio	62%	64%	30%	-58%	87%	0%	78%	29%	16%	33%	-48%	64%
Variación Bfo. ec. media-final	84%	47%	60%	-48%	93%	15%	97%	70%	13%	40%	-63%	58%
EVA final		-17%	55%	-88%	65%	17%	-38%	7%	72%	71%	-12%	58%
EVA medio		44%	40%	-88%	74%	31%	33%	-43%	68%	48%	-25%	-46%
Aumento del EVA final		-32%	47%	-61%	66%	-11%	-32%	58%	26%	54%	3%	74%
Aumento del EVA medio		61%	33%	-77%	79%	-9%	74%	30%	17%	51%	-38%	-57%
Beneficio	40%	-38%	19%	-66%	66%	26%	34%	8%	64%	23%	17%	61%
Aumento del Beneficio	64%	16%	-30%	-66%	85%	-15%	15%	77%	21%	-31%	-22%	53%
Dividendos	52%	-27%	18%	40%	-9%	16%	16%	-61%	-15%	33%	2%	10%
Aumento de los Dividendos	10%	-65%	4%	-54%	-26%	-27%	17%	-59%	33%	59%	13%	18%
Beneficio retenido	-30%	-30%	14%	-62%	98%	31%	37%	78%	66%	9%	18%	53%
Aumento del Beneficio retenido	23%	42%	-16%	-46%	49%	-2%	8%	84%	20%	-62%	-23%	40%
Rf media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Aumento Rf media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Ke media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Ke final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Ke media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Aumento Ke final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
ROE	33%	-36%	-24%	-67%	75%	12%	46%	27%	76%	-7%	13%	31%
Aumento ROE	77%	-2%	-41%	-64%	43%	-31%	5%	20%	-2%	-55%	-65%	32%
Rf final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Rf final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
Kd media		37%	23%	-31%	-52%	-26%	-6%		-16%	4%	23%	-73%
WACC final		-56%	-52%	27%	-51%	-52%	8%	41%	23%	-58%	50%	-64%
WACC medio		-61%	-16%	11%	-39%	-38%	7%	73%	33%	-41%	43%	39%
Aumento Kd media		86%	63%	35%	9%	13%	35%		22%	52%	66%	-57%
Aumento WACC final		21%	-78%	44%	-28%	-28%	34%	-25%	-2%	-63%	69%	-33%
Aumento WACC medio		-11%	-20%	56%	2%	1%	28%	50%	23%	-52%	63%	68%
ROA		-61%	4%	-66%	61%	-36%	-30%	26%	95%	13%	35%	22%
Aumento del ROA		-41%	7%	-69%	4%	-30%	-6%	19%	45%	0%	58%	46%
Bfo. económico final -1	-61%	-6%	-16%	15%	25%	15%	-7%	-75%	54%	20%	20%	-23%
Bfo. económico medio -1	-55%	-26%	-1%	64%	16%	26%	0%	-80%	55%	27%	51%	-22%
Bfo. económico media-final -1	-56%	50%	-9%	23%	-2%	12%	-20%	-96%	64%	17%	16%	48%
Aumento del Bfo. ec. final -1	-64%	45%	-22%	-35%	29%	-18%	7%	-42%	26%	-26%	-26%	36%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	-87%	19%	-14%	68%	-11%	9%	-35%	-66%	25%	-38%	59%	39%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	-84%	76%	7%	-27%	-20%	41%	0%	-79%	22%	24%	-21%	24%
Beneficio -1	-72%	-41%	24%	42%	36%	25%	45%	-34%	45%	38%	30%	-12%
Aumento del Beneficio -1	-85%	19%	63%	79%	53%	-15%	90%	50%	27%	-32%	49%	14%
Dividendos -1	26%	54%	30%	60%	27%	26%	26%	-41%	-33%	-12%	-18%	-15%
Aumento de los Dividendos -1	32%	56%	48%	-77%	-19%	1%	-57%	-30%	49%	-83%	-35%	0%
Beneficio retenido -1	-45%	-49%	21%	-48%	37%	24%	48%	-24%	47%	67%	30%	-7%
Aumento del Beneficio retenido -1	-60%	-11%	14%	94%	58%	-21%	93%	84%	25%	42%	57%	11%
ROE -1	-52%	22%	23%	40%	36%	7%	38%	19%	83%	22%	19%	5%
Aumento ROE -1	-96%	53%	68%	81%	84%	53%	92%	17%	80%	-16%	45%	6%
Rf final -1	24%	-47%	27%	-32%	14%	-5%	19%	78%	-72%	-11%	-31%	-69%
Aumento Rf final -1	41%	-39%	20%	51%	30%	0%	19%	74%	-45%	-4%	50%	-22%
Máximo	84%	86%	87%	94%	98%	53%	97%	84%	95%	71%	69%	76%
Mínimo	-96%	-82%	-95%	-88%	-52%	-76%	-80%	-96%	-89%	-83%	-65%	-73%

Tabla 7 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para beta = 1 y Pm = 6%

	TELEFONIC.	TUBACEX	UNION FEN.	URALITA	VALLEHER.	VISCOFAN	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras
Bfo.económico final	92%	67%	63%	33%	7%	78%	55%	99%	-22%	53%	96%	87%
Bfo.económico medio	83%	67%	61%	34%	-6%	74%	45%	100%	-41%	43%	83%	69%
Bfo. económico media-final	94%	63%	72%	38%	12%	83%	58%	100%	-36%	53%	92%	83%
Variación Bfo. ec. final	84%	-40%	82%	41%	-17%	93%	50%	95%	-79%	46%	75%	73%
Variación Bfo. ec. medio	87%	-43%	79%	45%	-19%	88%	34%	88%	-77%	27%	61%	47%
Variación Bfo. ec. media-final	71%	-46%	95%	-2%	2%	87%	37%	97%	-94%	30%	53%	58%
EVA final	80%	66%	10%	24%	-7%	60%	34%	99%	-88%	34%		69%
EVA medio	80%	67%	51%	33%	-11%	70%	32%	100%	-88%	32%		63%
Aumento del EVA final	76%	-27%	-3%	40%	-38%	87%	24%	87%	-80%	24%		14%
Aumento del EVA medio	76%	-38%	58%	46%	-22%	88%	19%	88%	-77%	19%		61%
Beneficio	71%	68%	48%	27%	-40%	77%	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
Aumento del Beneficio	66%	-19%	10%	41%	-66%	90%	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
Dividendos	73%		44%	15%	48%	-41%	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
Aumento de los Dividendos	81%		61%	-11%	23%	-25%	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
Beneficio retenido	69%	68%	45%	28%	-46%	83%	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
Aumento del Beneficio retenido	48%	-19%	-14%	44%	-66%	90%	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
Rf media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Aumento Rf media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Ke media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Ke final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Ke media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Aumento Ke final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
ROE	73%	41%	50%	34%	-49%	76%	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
Aumento ROE	58%	-18%	3%	2%	-45%	86%	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
Rf final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Rf final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
Kd media	-60%	-4%	-17%	-39%	-24%	-53%	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
WACC final	-72%	8%	30%	-80%	-55%	-34%	-30%	50%	-83%	-30%		-71%
WACC medio	-80%	11%	47%	-75%	-67%	-62%	-19%	73%	-80%	-19%		-52%
Aumento Kd media	17%	-4%	38%	-54%	15%	-73%	17%	86%	-73%	17%		57%
Aumento WACC final	-26%	7%	61%	-42%	4%	34%	-11%	69%	-98%	-11%		3%
Aumento WACC medio	-87%	-8%	23%	-69%	-55%	-63%	-6%	68%	-87%	-6%		11%
ROA	61%	52%	32%	41%	-47%	50%	21%	98%	-66%	21%		45%
Aumento del ROA	29%	-25%	58%	14%	-42%	82%	6%	88%	-92%	6%		2%
Bfo. económico final -1	48%	74%	14%	-6%	25%	-57%	9%	87%	-75%	13%	41%	32%
Bfo. económico medio -1	41%	75%	6%	-9%	14%	-61%	16%	88%	-80%	20%	62%	50%
Bfo. económico media-final -1	46%	68%	-16%	0%	62%	-14%	20%	92%	-96%	22%	63%	41%
Aumento del Bfo. ec. final -1	39%	-32%	-9%	-58%	89%	6%	11%	89%	-64%	7%	37%	28%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	8%	-34%	-62%	-57%	92%	-1%	14%	92%	-87%	11%	54%	33%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	49%	-32%	-19%	-88%	87%	47%	14%	87%	-88%	10%	62%	57%
Beneficio -1	69%	75%	45%	-14%	66%	-70%	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
Aumento del Beneficio -1	19%	-13%	-24%	-63%	73%	-16%	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
Dividendos -1	72%		9%	38%	40%	-36%	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
Aumento de los Dividendos -1	71%		-23%	1%	5%	11%	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
Beneficio retenido -1	66%	75%	52%	-19%	55%	-59%	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
Aumento del Beneficio retenido -1	4%	-13%	-15%	-66%	71%	-16%	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
ROE -1	64%	63%	27%	-10%	52%	-51%	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
Aumento ROE -1	70%	-5%	-31%	-91%	67%	14%	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
Rf final -1	-39%	-84%	-3%	-74%	-45%	-63%	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
Aumento Rf final -1	-34%	-51%	-2%	-49%	-30%	-53%	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
Máximo	94%	75%	95%	46%	92%	93%	58%	100%	-22%	53%	96%	87%
Mínimo	-90%	-97%	-62%	-91%	-78%	-77%	-66%	16%	-98%	-61%	-99%	-94%



Tabla 8. Ranking de las 50 variables en función de la media de las correlaciones con la creación de valor para los accionistas. Para  $\beta = 1$  y  $P_m = 6\%$

	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras
1 Ke final	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
2 Rf final	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
3 Bfo. económico media-final	58%	100%	-36%	53%	92%	83%
4 Ke media	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
5 Rf media	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
6 Bfo.económico final	55%	99%	-22%	53%	96%	87%
7 Aumento Ke media	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
8 Aumento Rf media	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
9 Variación Bfo. ec. final	50%	95%	-79%	46%	75%	73%
10 Bfo.económico medio	45%	100%	-41%	43%	83%	69%
11 Aumento Rf final	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
12 Aumento Ke final	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
13 Variación Bfo. ec. media-final	37%	97%	-94%	30%	53%	58%
14 Beneficio	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
15 Variación Bfo. ec. medio	34%	88%	-77%	27%	61%	47%
16 EVA final	34%	99%	-88%	34%		69%
17 Beneficio retenido	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
18 EVA medio	32%	100%	-88%	32%		63%
19 WACC final	-30%	50%	-83%	-30%		-71%
20 Aumento ROE -1	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
21 Rf final -1	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
22 Aumento del Beneficio -1	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
23 ROE	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
24 Aumento del Bfo. retenido -1	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
25 Dividendos	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
26 Beneficio -1	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
27 Dividendos -1	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
28 Aumento del EVA final	24%	87%	-80%	24%		14%
29 ROE -1	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
30 ROA	21%	98%	-66%	21%		45%
31 Kd media	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
32 Beneficio retenido -1	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
33 Bfo. ec. media-final -1	20%	92%	-96%	22%	63%	41%
34 Aumento del EVA medio	19%	88%	-77%	19%		61%
35 WACC medio	-19%	73%	-80%	-19%		-52%
36 Aumento del Beneficio	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
37 Aumento de los Dividendos	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
38 Aumento Kd media	17%	86%	-73%	17%		57%
39 Bfo. económico medio -1	16%	88%	-80%	20%	62%	50%
40 Aumento de los Dividendos -1	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
41 Aumento Bfo. ec. medio -1	14%	92%	-87%	11%	54%	33%
42 Aumento Bfo. ec. media-final -1	14%	87%	-88%	10%	62%	57%
43 Aumento del Bfo. ec. final -1	11%	89%	-64%	7%	37%	28%
44 Aumento WACC final	-11%	69%	-98%	-11%		3%
45 Aumento ROE	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
46 Aumento Rf final -1	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
47 Bfo. económico final -1	9%	87%	-75%	13%	41%	32%
48 Aumento del Beneficio retenido	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
49 Aumento WACC medio	-6%	68%	-87%	-6%		11%
50 Aumento del ROA	6%	88%	-92%	6%		2%

Tabla 9. Correlación con la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997.  
Para la beta del mercado y  $P_m = 0,06$

	ACERINOX	ACESA	AG.BARCE.	AMPER	ASTU.ZINC.	AUMAR	B.POPU.	B.SANT.	BANKINT.	BBV	BCH	CORP.ALBA
Bfo.económico final	-5%	60%	62%	94%	99%	-13%	68%	82%	76%	86%	61%	55%
Bfo.económico medio	-4%	30%	55%	94%	100%	-14%	67%	76%	69%	89%	71%	48%
Bfo. ec. media-final	-16%	56%	68%	95%	100%	-11%	69%	80%	97%	95%	60%	49%
Variación Bfo. ec. final	-65%	56%	78%	12%	87%	11%	37%	37%	73%	60%	17%	32%
Variación Bfo. ec. medio	-61%	-8%	51%	11%	85%	9%	31%	28%	65%	64%	19%	8%
Variación Bfo. ec. media-final	-90%	26%	80%	-47%	86%	9%	38%	14%	84%	45%	12%	14%
EVA final	-9%	34%	51%	94%	98%	-13%						
EVA medio	-7%	27%	52%	95%	99%	-14%						
Aumento del EVA final	-68%	13%	62%	22%	84%	10%						
Aumento del EVA medio	-60%	-8%	48%	10%	86%	9%						
Beneficio	-11%	29%	59%	94%	99%	14%	82%	92%	33%	83%	12%	-13%
Aumento del Beneficio	-81%	-68%	17%	25%	87%	-40%	43%	86%	87%	76%	62%	-16%
Dividendos	12%	46%	83%	84%		73%	79%	82%	28%	99%	-25%	-68%
Aumento de los Dividendos	-46%	84%	67%	68%		46%	59%	50%	23%	97%	20%	-21%
Beneficio retenido	-13%	18%	37%	93%	99%	-43%	83%	96%	-21%	58%	37%	3%
Aumento del Bfo. retenido	-79%	-82%	-53%	23%	87%	-51%	31%	77%	-1%	51%	52%	-15%
Rf media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-61%
Aumento Rf media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Ke media	-60%	14%	-37%	-26%	-91%	14%	-73%	-64%	-82%	-86%	-46%	-77%
Ke final	-62%	-67%	-58%	-28%	-92%	14%	-75%	-70%	-86%	-85%	-37%	-85%
Aumento Ke media	-66%	4%	-40%	-55%	-84%	-9%	0%	19%	-65%	-35%	14%	-57%
Aumento Ke final	-47%	-79%	-77%	-19%	-83%	-9%	-9%	23%	-49%	-18%	17%	-44%
ROE	-44%	29%	74%	77%	80%	76%	-50%	10%	30%	92%	66%	0%
Aumento ROE	-95%	-44%	52%	-30%	68%	47%	89%	64%	43%	67%	61%	-10%
Rf final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-82%
Aumento Rf final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
Kd media	-35%	-33%	-38%	0%	11%	-53%						
WACC final	-63%	-59%	-54%	23%	-49%	14%						
WACC medio	-64%	17%	-40%	44%	-53%	14%						
Aumento Kd media	29%	38%	2%	5%	42%	-7%						
Aumento WACC final	-49%	-67%	-63%	4%	-19%	-9%						
Aumento WACC medio	-74%	13%	-34%	16%	-47%	-9%						
ROA	-47%	-12%	31%	98%	97%	68%						
Aumento del ROA	-92%	-81%	42%	-13%	88%	51%						
Beneficio económico final -1	60%	26%	12%	86%	-12%	-27%	46%	55%	-5%	59%	41%	56%
Bfo. económico medio -1	54%	40%	25%	87%	-2%	-25%	64%	53%	1%	63%	55%	67%
Bfo. ec. media-final -1	56%	25%	13%	92%	3%	-21%	51%	75%	-40%	90%	53%	59%
Aumento del Bfo. ec. final -1	31%	5%	31%	49%	21%	18%	47%	64%	-25%	61%	60%	89%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	21%	20%	33%	47%	22%	19%	79%	69%	-13%	61%	68%	89%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	38%	31%	32%	-66%	28%	19%	50%	77%	-4%	65%	56%	97%
Beneficio -1	68%	55%	68%	81%	-6%	61%	69%	76%	-48%	51%	-38%	14%
Aumento del Beneficio -1	34%	84%	70%	59%	12%	67%	-6%	31%	16%	69%	80%	60%
Dividendos -1	51%	13%	5%	48%		65%	73%	90%	69%	99%	-39%	-30%
Aumento de los Dividendos -1	4%	-47%	27%	46%		39%	50%	62%	72%	94%	41%	61%
Beneficio retenido -1	68%	71%	86%	81%	-6%	34%	56%	-14%	-61%	31%	-27%	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	35%	78%	56%	58%	12%	33%	-21%	2%	-6%	61%	56%	60%
ROE -1	56%	85%	48%	89%	12%	13%	-61%	-70%	-73%	92%	19%	45%
Aumento ROE -1	27%	95%	89%	3%	-39%	23%	13%	4%	-68%	93%	86%	62%
Rf final -1	-56%	23%	4%	-58%	-85%	-6%	-47%	-61%	-18%	-72%	-74%	-13%
Aumento Rf final -1	-80%	35%	33%	-20%	-79%	14%	2%	-30%	-28%	-37%	-50%	-12%
Máximo	68%	95%	89%	98%	100%	76%	89%	96%	97%	99%	86%	97%
Mínimo	-95%	-96%	-79%	-80%	-92%	-87%	-83%	-89%	-88%	-94%	-92%	-85%

Tabla 9 (continuación). Correlación con la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para la beta del mercado y Pm = 0,06

	C.MAPFRE	DRAGADOS	ENDESA	FECSA	GAS NATUR.	HID.CANTAB.	IBERDROLA	PRYCA	PULEVA	REPSOL	SEVILLANA	TABACALE.
Bfo.económico final	47%	26%	54%	-34%	79%	40%	71%	-17%	68%	45%	-35%	52%
Bfo.económico medio	10%	18%	22%	-33%	79%	20%	48%	-39%	68%	19%	-35%	49%
Bfo. ec. media-final	64%	34%	51%	-35%	77%	30%	77%	-23%	70%	45%	-44%	62%
Variación Bfo. ec. final	85%	15%	17%	-41%	81%	21%	75%	57%	17%	46%	-57%	49%
Variación Bfo. ec. medio	72%	11%	-7%	-60%	77%	-17%	51%	40%	16%	-17%	-69%	41%
Variación Bfo. ec. media-final	88%	-30%	24%	-72%	91%	-1%	83%	61%	13%	10%	-81%	27%
EVA final		-17%	37%	-80%	77%	-2%	-15%	-17%	72%	54%	-79%	50%
EVA medio		20%	14%	-70%	74%	15%	38%	-39%	68%	19%	-75%	-26%
Aumento del EVA final		-41%	5%	-71%	67%	-32%	4%	57%	26%	40%	-73%	54%
Aumento del EVA medio		8%	-10%	-75%	70%	-28%	43%	40%	17%	-9%	-70%	-23%
Beneficio	40%	-38%	19%	-66%	66%	26%	34%	8%	64%	23%	17%	61%
Aumento del Beneficio	64%	16%	-30%	-66%	85%	-15%	15%	77%	21%	-31%	-22%	53%
Dividendos	52%	-27%	18%	40%	-9%	16%	16%	-61%	-15%	33%	2%	10%
Aumento de los Dividendos	10%	-65%	4%	-54%	-26%	-27%	17%	-59%	33%	59%	13%	18%
Beneficio retenido	-30%	-30%	14%	-62%	98%	31%	37%	78%	66%	9%	18%	53%
Aumento del Bfo. retenido	23%	42%	-16%	-46%	49%	-2%	8%	84%	20%	-62%	-23%	40%
Rf media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Aumento Rf media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Ke media	-30%	-33%	-4%	-11%	-26%	-31%	-21%	64%	-89%	-17%	51%	-41%
Ke final	-56%	-43%	-50%	-8%	-36%	-64%	-58%	41%	-78%	-54%	47%	-48%
Aumento Ke media	-38%	-5%	28%	41%	-60%	-28%	-46%	-4%	-67%	-1%	74%	5%
Aumento Ke final	-67%	-2%	-11%	30%	-63%	-39%	-70%	-36%	-19%	-48%	65%	19%
ROE	33%	-36%	-24%	-67%	75%	12%	46%	27%	76%	-7%	13%	31%
Aumento ROE	77%	-2%	-41%	-64%	43%	-31%	5%	20%	-2%	-55%	-65%	32%
Rf final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Rf final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
Kd media		37%	23%	-31%	-52%	-26%	-6%		-16%	4%	23%	-73%
WACC final		-29%	-35%	54%	-48%	-32%	-8%	41%	23%	-38%	78%	-52%
WACC medio		-30%	-2%	36%	-44%	-14%	-3%	64%	33%	-14%	72%	32%
Aumento Kd media		86%	63%	35%	9%	13%	35%		22%	52%	66%	-57%
Aumento WACC final		59%	2%	61%	-59%	9%	-10%	-36%	-2%	-11%	78%	6%
Aumento WACC medio		29%	31%	61%	-59%	52%	-5%	-4%	23%	5%	75%	52%
ROA		-61%	4%	-66%	61%	-36%	-30%	26%	95%	13%	35%	22%
Aumento del ROA		-41%	7%	-69%	4%	-30%	-6%	19%	45%	0%	58%	46%
Beneficio económico final -1	-85%	25%	30%	36%	-8%	18%	-41%	-86%	54%	38%	42%	-15%
Bfo. económico medio -1	-80%	17%	32%	71%	-15%	28%	-33%	-87%	55%	42%	62%	-14%
Bfo. ec. media-final -1	-93%	86%	21%	47%	-34%	15%	-47%	-95%	64%	33%	40%	58%
Aumento del Bfo. ec. final -1	-82%	17%	67%	-8%	-28%	-27%	-20%	-66%	26%	-7%	14%	49%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	-92%	-3%	50%	55%	-41%	0%	-36%	-77%	25%	2%	54%	48%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	-91%	59%	52%	-12%	-40%	41%	-23%	-80%	22%	86%	14%	46%
Beneficio -1	-72%	-41%	24%	42%	36%	25%	45%	-34%	45%	38%	30%	-12%
Aumento del Beneficio -1	-85%	19%	63%	79%	53%	-15%	90%	50%	27%	-32%	49%	14%
Dividendos -1	26%	54%	30%	60%	27%	26%	26%	-41%	-33%	-12%	-18%	-15%
Aumento de los Dividendos -1	32%	56%	48%	-77%	-19%	1%	-57%	-30%	49%	-83%	-35%	0%
Beneficio retenido -1	-45%	-49%	21%	-48%	37%	24%	48%	-24%	47%	67%	30%	-7%
Aumento del Beneficio retenido -1	-60%	-11%	14%	94%	58%	-21%	93%	84%	25%	42%	57%	11%
ROE -1	-52%	22%	23%	40%	36%	7%	38%	19%	83%	22%	19%	5%
Aumento ROE -1	-96%	53%	68%	81%	84%	53%	92%	17%	80%	-16%	45%	6%
Rf final -1	24%	-47%	27%	-32%	14%	-5%	19%	78%	-72%	-11%	-31%	-69%
Aumento Rf final -1	41%	-39%	20%	51%	30%	0%	19%	74%	-45%	-4%	50%	-22%
Máximo	88%	86%	68%	94%	98%	53%	93%	84%	95%	86%	78%	62%
Mínimo	-96%	-82%	-95%	-80%	-63%	-76%	-80%	-95%	-89%	-83%	-81%	-73%

Tabla 9 (continuación). Correlación con la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para la beta del mercado y Pm = 0,06

	TELEFONIC.	TUBACEX	UNION FEN.	URALITA	VALLEHER.	VISCOFAN	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras
Bfo.económico final	95%	67%	91%	31%	6%	74%	49%	99%	-35%	44%	96%	87%
Bfo.económico medio	93%	67%	76%	32%	-5%	67%	41%	100%	-39%	35%	83%	69%
Bfo. ec. media-final	97%	63%	92%	34%	13%	76%	51%	100%	-44%	44%	92%	83%
Variación Bfo. ec. final	67%	-40%	71%	32%	-6%	79%	33%	87%	-65%	29%	75%	73%
Variación Bfo. ec. medio	84%	-43%	62%	37%	-3%	71%	22%	85%	-69%	16%	61%	47%
Variación Bfo. ec. media-final	55%	-46%	86%	-17%	-18%	62%	20%	91%	-90%	13%	53%	58%
EVA final	87%	66%	6%	18%	-16%	53%	24%	98%	-80%	24%		69%
EVA medio	75%	67%	26%	29%	-11%	60%	23%	99%	-75%	23%		63%
Aumento del EVA final	68%	-27%	29%	23%	-41%	60%	12%	84%	-73%	12%		14%
Aumento del EVA medio	68%	-38%	41%	36%	-6%	64%	9%	86%	-75%	9%		61%
Beneficio	71%	68%	48%	27%	-40%	77%	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
Aumento del Beneficio	66%	-19%	10%	41%	-66%	90%	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
Dividendos	73%		44%	15%	48%	-41%	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
Aumento de los Dividendos	81%		61%	-11%	23%	-25%	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
Beneficio retenido	69%	68%	45%	28%	-46%	83%	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
Aumento del Bfo. retenido	48%	-19%	-14%	44%	-66%	90%	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
Rf media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Aumento Rf media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Ke media	-86%	-97%	-27%	-48%	-44%	-29%	-38%	64%	-97%	-29%	-83%	-69%
Ke final	-86%	-81%	-61%	-46%	-58%	-35%	-50%	47%	-92%	-44%	-99%	-94%
Aumento Ke media	-91%	-63%	-57%	-17%	-52%	1%	-25%	74%	-91%	-26%	-78%	-75%
Aumento Ke final	-52%	-7%	-65%	1%	-63%	17%	-27%	65%	-83%	-29%	-63%	-79%
ROE	73%	41%	50%	34%	-49%	76%	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
Aumento ROE	58%	-18%	3%	2%	-45%	86%	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
Rf final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Rf final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
Kd media	-60%	-4%	-17%	-39%	-24%	-53%	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
WACC final	-80%	8%	13%	-49%	-34%	-16%	-17%	78%	-80%	-17%		-71%
WACC medio	-82%	11%	19%	-48%	-42%	-35%	-6%	72%	-82%	-6%		-52%
Aumento Kd media	17%	-4%	38%	-54%	15%	-73%	17%	86%	-73%	17%		57%
Aumento WACC final	-29%	7%	4%	16%	9%	61%	-2%	78%	-67%	-2%		3%
Aumento WACC medio	-73%	-8%	-4%	-38%	-47%	-5%	-2%	75%	-74%	-2%		11%
ROA	61%	52%	32%	41%	-47%	50%	21%	98%	-66%	21%		45%
Aumento del ROA	29%	-25%	58%	14%	-42%	82%	6%	88%	-92%	6%		2%
Beneficio económico final -1	31%	74%	-27%	1%	14%	-46%	15%	86%	-86%	12%	41%	32%
Bfo. económico medio -1	25%	75%	-24%	-2%	-1%	-48%	19%	87%	-87%	16%	62%	50%
Bfo. ec. media-final -1	43%	68%	-39%	3%	83%	-2%	24%	92%	-95%	22%	63%	41%
Aumento del Bfo. ec. final -1	45%	-32%	-37%	-59%	51%	6%	12%	89%	-82%	6%	37%	28%
Aumento del Bfo. ec. medio -1	29%	-34%	-60%	-59%	24%	-1%	13%	89%	-92%	6%	54%	33%
Aumento Bfo. ec. media-final -1	53%	-32%	-36%	-86%	48%	40%	16%	97%	-91%	10%	62%	57%
Beneficio -1	69%	75%	45%	-14%	66%	-70%	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
Aumento del Beneficio -1	19%	-13%	-24%	-63%	73%	-16%	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
Dividendos -1	72%		9%	38%	40%	-36%	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
Aumento de los Dividendos -1	71%		-23%	1%	5%	11%	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
Beneficio retenido -1	66%	75%	52%	-19%	55%	-59%	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
Aumento del Beneficio retenido -1	4%	-13%	-15%	-66%	71%	-16%	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
ROE -1	64%	63%	27%	-10%	52%	-51%	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
Aumento ROE -1	70%	-5%	-31%	-91%	67%	14%	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
Rf final -1	-39%	-84%	-3%	-74%	-45%	-63%	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
Aumento Rf final -1	-34%	-51%	-2%	-49%	-30%	-53%	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
Máximo	97%	75%	92%	44%	83%	90%	51%	100%	-35%	44%	96%	87%
Mínimo	-91%	-97%	-65%	-91%	-78%	-77%	-66%	16%	-97%	-61%	-99%	-94%

Tabla 10. Ranking de las 50 variables en función de la media de las correlaciones con la creación de valor para los accionistas. Para la beta del mercado y  $P_m = 0,06$

	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras
1 Rf final	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
2 Rf media	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
3 Aumento Rf media	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
4 Bfo. ec. media-final	51%	100%	-44%	44%	92%	83%
5 Ke final	-50%	47%	-92%	-44%	-99%	-94%
6 Bfo.económico final	49%	99%	-35%	44%	96%	87%
7 Aumento Rf final	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
8 Bfo.económico medio	41%	100%	-39%	35%	83%	69%
9 Ke media	-38%	64%	-97%	-29%	-83%	-69%
10 Beneficio	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
11 Variación Bfo. ec. final	33%	87%	-65%	29%	75%	73%
12 Beneficio retenido	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
13 Aumento ROE -1	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
14 Rf final -1	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
15 Aumento del Beneficio -1	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
16 ROE	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
17 Aumento Ke final	-27%	65%	-83%	-29%	-63%	-79%
18 Aumento del Beneficio retenido -1	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
19 Dividendos	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
20 Aumento Ke media	-25%	74%	-91%	-26%	-78%	-75%
21 Beneficio -1	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
22 Dividendos -1	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
23 EVA final	24%	98%	-80%	24%		69%
24 Bfo. ec. media-final -1	24%	92%	-95%	22%	63%	41%
25 EVA medio	23%	99%	-75%	23%		63%
26 ROE -1	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
27 Variación Bfo. ec. medio	22%	85%	-69%	16%	61%	47%
28 ROA	21%	98%	-66%	21%		45%
29 Kd media	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
30 Beneficio retenido -1	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
31 Variación Bfo. ec. media-final	20%	91%	-90%	13%	53%	58%
32 Bfo. económico medio -1	19%	87%	-87%	16%	62%	50%
33 Aumento del Beneficio	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
34 Aumento de los Dividendos	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
35 W ACC final	-17%	78%	-80%	-17%		-71%
36 Aumento Kd media	17%	86%	-73%	17%		57%
37 Aumento Bfo. ec. media-final -1	16%	97%	-91%	10%	62%	57%
38 Beneficio económico final -1	15%	86%	-86%	12%	41%	32%
39 Aumento de los Dividendos -1	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
40 Aumento del Bfo. ec. medio -1	13%	89%	-92%	6%	54%	33%
41 Aumento del Bfo. ec. final -1	12%	89%	-82%	6%	37%	28%
42 Aumento del EVA final	12%	84%	-73%	12%		14%
43 Aumento ROE	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
44 Aumento Rf final -1	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
45 Aumento del EVA medio	9%	86%	-75%	9%		61%
46 Aumento del Bfo. retenido	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
47 Aumento del ROA	6%	88%	-92%	6%		2%
48 W ACC medio	-6%	72%	-82%	-6%		-52%
49 Aumento W ACC medio	-2%	75%	-74%	-2%		11%
50 Aumento W ACC final	-2%	78%	-67%	-2%		3%

Tabla 11. Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables. Período 1991-1997.  
Para una beta considerada razonable y  $P_m = 6\%$

	ACERINOX	ACESA	AG.BARCE.	AMPER	ASTU.ZINC.	AUMAR	B.POPU.	B.SANT.	BANKINT.	BBV	BCH	CORP.ALBA
Bfo.económico final	-27%	66%	72%	94%	99%	81%	60%	83%	63%	67%	82%	35%
Bfo.económico medio	-29%	40%	66%	94%	100%	48%	59%	66%	58%	70%	90%	25%
Bfo. económico media-final	-41%	65%	86%	95%	100%	64%	75%	77%	87%	92%	87%	27%
Variación Beneficio económico final	-79%	86%	84%	8%	86%	63%	63%	79%	72%	64%	49%	24%
Variación Beneficio económico medio	-77%	11%	64%	6%	85%	-7%	65%	74%	75%	71%	54%	0%
Variación Beneficio económico media-final	-94%	51%	91%	-49%	85%	13%	62%	63%	94%	49%	34%	21%
EVA final	-35%	52%	56%	95%	98%	81%						
EVA medio	-34%	39%	64%	96%	100%	48%						
Aumento del EVA final	-80%	79%	58%	21%	84%	62%						
Aumento del EVA medio	-76%	14%	54%	3%	86%	-8%						
Beneficio	-11%	29%	59%	94%	99%	14%	82%	92%	33%	83%	12%	-13%
Aumento del Beneficio	-81%	-68%	17%	25%	87%	-40%	43%	86%	87%	76%	62%	-16%
Dividendos	12%	46%	83%	84%		73%	79%	82%	28%	99%	-25%	-68%
Aumento de los Dividendos	-46%	84%	67%	68%		46%	59%	50%	23%	97%	20%	-21%
Beneficio retenido	-13%	18%	37%	93%	99%	-43%	83%	96%	-21%	58%	37%	3%
Aumento del Beneficio retenido	-79%	-82%	-53%	23%	87%	-51%	31%	77%	-1%	51%	52%	-15%
Rf media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-61%
Aumento Rf media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-74%
Ke media	-71%	-29%	-38%	-80%	-85%	-58%	-79%	-89%	-60%	-94%	-92%	-63%
Ke final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-83%
Aumento Ke media	-88%	-47%	-45%	-48%	-69%	-59%	-40%	-65%	-88%	-63%	-73%	-68%
Aumento Ke final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-60%
ROE	-44%	29%	74%	77%	80%	76%	-50%	10%	30%	92%	66%	0%
Aumento ROE	-95%	-44%	52%	-30%	68%	47%	89%	64%	43%	67%	61%	-10%
Rf final	-63%	-69%	-68%	-75%	-59%	-87%	-83%	-89%	-83%	-86%	-83%	-82%
Aumento Rf final	-9%	-96%	-79%	-17%	13%	-85%	-38%	-36%	-70%	-23%	-24%	-66%
Kd media	-35%	-33%	-38%	0%	11%	-53%						
WACC final	-61%	-68%	-50%	28%	-22%	-82%						
WACC medio	-55%	-31%	-37%	14%	-36%	-53%						
Aumento Kd media	29%	38%	2%	5%	42%	-7%						
Aumento WACC final	6%	-98%	-52%	14%	23%	-77%						
Aumento WACC medio	-11%	-43%	-18%	33%	-8%	-38%						
ROA	-47%	-12%	31%	98%	97%	68%						
Aumento del ROA	-92%	-81%	42%	-13%	88%	51%						
Beneficio económico final -1	70%	19%	20%	87%	-6%	-11%	-9%	-31%	-25%	25%	43%	33%
Beneficio económico medio -1	66%	35%	41%	88%	4%	62%	-7%	-37%	-20%	23%	63%	42%
Beneficio económico media-final -1	70%	17%	10%	92%	10%	62%	10%	5%	-64%	84%	75%	35%
Aumento del Beneficio ec. final -1	40%	15%	21%	46%	24%	10%	9%	37%	-52%	67%	82%	78%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	33%	29%	36%	43%	27%	79%	53%	48%	-47%	73%	85%	44%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	46%	24%	24%	-71%	33%	69%	11%	46%	-28%	72%	84%	82%
Beneficio -1	68%	55%	68%	81%	-6%	61%	69%	76%	-48%	51%	-38%	14%
Aumento del Beneficio -1	34%	84%	70%	59%	12%	67%	-6%	31%	16%	69%	80%	60%
Dividendos -1	51%	13%	5%	48%		65%	73%	90%	69%	99%	-39%	-30%
Aumento de los Dividendos -1	4%	-47%	27%	46%		39%	50%	62%	72%	94%	41%	61%
Beneficio retenido -1	68%	71%	86%	81%	-6%	34%	56%	-14%	-61%	31%	-27%	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	35%	78%	56%	58%	12%	33%	-21%	2%	-6%	61%	56%	60%
ROE -1	56%	85%	48%	89%	12%	13%	-61%	-70%	-73%	92%	19%	45%
Aumento ROE -1	27%	95%	89%	3%	-39%	23%	13%	4%	-68%	93%	86%	62%
Rf final -1	-56%	23%	4%	-58%	-85%	-6%	-47%	-61%	-18%	-72%	-74%	-13%
Aumento Rf final -1	-80%	35%	33%	-20%	-79%	14%	2%	-30%	-28%	-37%	-50%	-12%
Máximo	70%	95%	91%	98%	100%	81%	89%	96%	94%	99%	90%	82%
Mínimo	-95%	-98%	-79%	-80%	-85%	-87%	-83%	-89%	-88%	-94%	-92%	-83%

Tabla 11 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para una beta considerada razonable y  $P_m = 6\%$

	C.MAPFRE	DRAGADOS	ENDESA	FECSA	GAS NATUR.	HID.CANTAB.	IBERDROLA	PRYCA	PULEVA	REPSOL	SEVILLANA	TABCALE.
Bfo.económico final	28%	48%	71%	-19%	67%	51%	55%	2%	69%	60%	20%	63%
Bfo.económico medio	-2%	40%	35%	-19%	71%	31%	40%	-41%	68%	37%	17%	62%
Bfo. económico media-final	46%	71%	63%	-20%	68%	41%	70%	-14%	70%	60%	5%	76%
Variación Beneficio económico final	83%	64%	87%	-24%	95%	49%	88%	61%	16%	59%	2%	69%
Variación Beneficio económico medio	63%	63%	30%	-57%	87%	0%	78%	31%	15%	33%	-45%	64%
Variación Beneficio económico media-final	85%	46%	60%	-48%	94%	16%	97%	72%	12%	40%	-62%	58%
EVA final		-25%	55%	-89%	65%	20%	-38%	2%	73%	71%	-10%	59%
EVA medio		41%	40%	-88%	73%	32%	33%	-42%	68%	48%	-22%	-49%
Aumento del EVA final		-43%	47%	-62%	69%	-8%	-32%	60%	26%	54%	6%	74%
Aumento del EVA medio		58%	33%	-78%	80%	-7%	74%	32%	16%	51%	-34%	-58%
Beneficio	40%	-38%	19%	-66%	66%	26%	34%	8%	64%	23%	17%	61%
Aumento del Beneficio	64%	16%	-30%	-66%	85%	-15%	15%	77%	21%	-31%	-22%	53%
Dividendos	52%	-27%	18%	40%	-9%	16%	16%	-61%	-15%	33%	2%	10%
Aumento de los Dividendos	10%	-65%	4%	-54%	-26%	-27%	17%	-59%	33%	59%	13%	18%
Beneficio retenido	-30%	-30%	14%	-62%	98%	31%	37%	78%	66%	9%	18%	53%
Aumento del Beneficio retenido	23%	42%	-16%	-46%	49%	-2%	8%	84%	20%	-62%	-23%	40%
Rf media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-31%	-73%
Aumento Rf media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	31%	-48%
Ke media	-25%	-76%	-26%	-33%	-23%	-50%	-19%	73%	-89%	-51%	-33%	-73%
Ke final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-23%	-61%
Aumento Ke media	-36%	-79%	-57%	28%	-19%	-61%	-55%	50%	-67%	-70%	22%	-48%
Aumento Ke final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	11%	-19%
ROE	33%	-36%	-24%	-67%	75%	12%	46%	27%	76%	-7%	13%	31%
Aumento ROE	77%	-2%	-41%	-64%	43%	-31%	5%	20%	-2%	-55%	-65%	32%
Rf final	-62%	-82%	-74%	-24%	-43%	-76%	-53%	41%	-78%	-76%	-20%	-61%
Aumento Rf final	-79%	-44%	-95%	5%	-42%	-72%	-80%	-25%	-19%	-75%	16%	-19%
Kd media		37%	23%	-31%	-52%	-26%	-6%		-16%	4%	23%	-73%
WACC final		-50%	-52%	33%	-51%	-54%	8%	41%	63%	-58%	44%	-65%
WACC medio		-59%	-16%	18%	-39%	-39%	7%	73%	60%	-41%	39%	40%
Aumento Kd media		86%	63%	35%	9%	13%	35%		22%	52%	66%	-57%
Aumento WACC final		34%	-78%	46%	-29%	-34%	34%	-25%	3%	-63%	61%	-33%
Aumento WACC medio		1%	-20%	58%	1%	-3%	28%	50%	31%	-52%	54%	68%
ROA		-61%	4%	-66%	61%	-36%	-30%	26%	95%	13%	35%	22%
Aumento del ROA		-41%	7%	-69%	4%	-30%	-6%	19%	45%	0%	58%	46%
Beneficio económico final -1	-57%	-9%	-16%	14%	25%	15%	-7%	-76%	56%	20%	19%	-22%
Beneficio económico medio -1	-51%	-26%	-1%	63%	16%	26%	0%	-79%	57%	27%	51%	-22%
Beneficio económico media-final -1	-49%	52%	-9%	23%	-1%	12%	-20%	-96%	65%	17%	16%	49%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-62%	45%	-22%	-35%	29%	-18%	7%	-44%	25%	-26%	-26%	36%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-88%	18%	-14%	68%	-10%	9%	-35%	-67%	24%	-38%	59%	39%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-84%	77%	7%	-26%	-19%	41%	0%	-79%	21%	24%	-20%	24%
Beneficio -1	-72%	-41%	24%	42%	36%	25%	45%	-34%	45%	38%	30%	-12%
Aumento del Beneficio -1	-85%	19%	63%	79%	53%	-15%	90%	50%	27%	-32%	49%	14%
Dividendos -1	26%	54%	30%	60%	27%	26%	26%	-41%	-33%	-12%	-18%	-15%
Aumento de los Dividendos -1	32%	56%	48%	-77%	-19%	1%	-57%	-30%	49%	-83%	-35%	0%
Beneficio retenido -1	-45%	-49%	21%	-48%	37%	24%	48%	-24%	47%	67%	30%	-7%
Aumento del Beneficio retenido -1	-60%	-11%	14%	94%	58%	-21%	93%	84%	25%	42%	57%	11%
ROE -1	-52%	22%	23%	40%	36%	7%	38%	19%	83%	22%	19%	5%
Aumento ROE -1	-96%	53%	68%	81%	84%	53%	92%	17%	80%	-16%	45%	6%
Rf final -1	24%	-47%	27%	-32%	14%	-5%	19%	78%	-72%	-11%	-31%	-69%
Aumento Rf final -1	41%	-39%	20%	51%	30%	0%	19%	74%	-45%	-4%	50%	-22%
Máximo	85%	86%	87%	91%	98%	53%	97%	84%	95%	71%	66%	76%
Mínimo	-96%	-82%	-95%	-89%	-52%	-76%	-80%	-96%	-89%	-83%	-65%	-73%

Tabla 11 (continuación). Correlación de la creación de valor para los accionistas con 50 variables.  
Período 1991-1997. Para una beta considerada razonable y Pm = 6%

	TELEFONIC.	TUBACEX	UNION FEN.	URALITA	VALLEHER.	VISCOFAN	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de las empresas no financieras
Bfo.económico final	91%	66%	63%	33%	1%	78%	54%	99%	-27%	52%	96%	87%
Bfo.económico medio	83%	66%	61%	34%	-11%	74%	44%	100%	-41%	42%	83%	69%
Bfo. económico media-final	94%	62%	72%	38%	6%	84%	57%	100%	-41%	53%	92%	83%
Variación Beneficio económico final	84%	-43%	82%	41%	-16%	93%	50%	95%	-79%	46%	75%	73%
Variación Beneficio económico medio	87%	-48%	79%	45%	-18%	88%	34%	88%	-77%	27%	61%	47%
Variación Beneficio económico media-final	72%	-49%	95%	-3%	1%	87%	36%	97%	-94%	30%	53%	58%
EVA final	81%	65%	10%	20%	-16%	62%	33%	98%	-89%	33%		69%
EVA medio	81%	66%	51%	31%	-17%	71%	32%	100%	-88%	32%		63%
Aumento del EVA final	80%	-28%	-3%	38%	-43%	88%	24%	88%	-80%	24%		14%
Aumento del EVA medio	78%	-41%	58%	46%	-22%	88%	19%	88%	-78%	19%		61%
Beneficio	71%	68%	48%	27%	-40%	77%	36%	99%	-66%	33%	76%	64%
Aumento del Beneficio	66%	-19%	10%	41%	-66%	90%	19%	90%	-81%	7%	48%	-14%
Dividendos	73%		44%	15%	48%	-41%	25%	99%	-68%	22%	85%	70%
Aumento de los Dividendos	81%		61%	-11%	23%	-25%	18%	97%	-65%	12%	82%	71%
Beneficio retenido	69%	68%	45%	28%	-46%	83%	33%	99%	-62%	33%	65%	56%
Aumento del Beneficio retenido	48%	-19%	-14%	44%	-66%	90%	8%	90%	-82%	1%	-1%	-39%
Rf media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Aumento Rf media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Ke media	-76%	-97%	-38%	-86%	-71%	-71%	-57%	73%	-97%	-52%	-83%	-69%
Ke final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-62%	-99%	-94%
Aumento Ke media	-90%	-63%	-58%	-57%	-74%	-77%	-52%	50%	-90%	-49%	-78%	-75%
Aumento Ke final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	13%	-96%	-41%	-63%	-79%
ROE	73%	41%	50%	34%	-49%	76%	28%	92%	-67%	29%	82%	63%
Aumento ROE	58%	-18%	3%	2%	-45%	86%	10%	89%	-95%	-3%	25%	-22%
Rf final	-90%	-81%	-58%	-73%	-78%	-65%	-66%	41%	-90%	-61%	-99%	-94%
Aumento Rf final	-63%	-7%	-55%	-4%	-48%	-28%	-42%	16%	-96%	-40%	-63%	-79%
Kd media	-60%	-4%	-17%	-39%	-24%	-53%	-21%	37%	-73%	-21%		-17%
WACC final	-73%	24%	30%	-80%	-42%	-36%	-25%	63%	-82%	-25%		-71%
WACC medio	-80%	27%	47%	-58%	-64%	-63%	-15%	73%	-80%	-15%		-52%
Aumento Kd media	17%	-4%	38%	-54%	15%	-73%	17%	86%	-73%	17%		57%
Aumento WACC final	-32%	7%	61%	-26%	20%	30%	-9%	61%	-98%	-9%		3%
Aumento WACC medio	-89%	-6%	23%	-69%	-54%	-65%	-6%	68%	-89%	-6%		11%
ROA	61%	52%	32%	41%	-47%	50%	21%	98%	-66%	21%		45%
Aumento del ROA	29%	-25%	58%	14%	-42%	82%	6%	88%	-92%	6%		2%
Beneficio económico final -1	48%	73%	14%	-6%	17%	-57%	9%	87%	-76%	12%	41%	32%
Beneficio económico medio -1	42%	75%	6%	-10%	7%	-61%	16%	88%	-79%	20%	62%	50%
Beneficio económico media-final -1	46%	67%	-16%	0%	58%	-14%	20%	92%	-96%	22%	63%	41%
Aumento del Beneficio ec. final -1	39%	-36%	-9%	-58%	89%	6%	11%	89%	-62%	7%	37%	28%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	8%	-40%	-62%	-57%	92%	-2%	14%	92%	-88%	10%	54%	33%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	49%	-35%	-19%	-88%	87%	46%	13%	87%	-88%	9%	62%	57%
Beneficio -1	69%	75%	45%	-14%	66%	-70%	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
Aumento del Beneficio -1	19%	-13%	-24%	-63%	73%	-16%	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
Dividendos -1	72%		9%	38%	40%	-36%	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
Aumento de los Dividendos -1	71%		-23%	1%	5%	11%	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
Beneficio retenido -1	66%	75%	52%	-19%	55%	-59%	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
Aumento del Beneficio retenido -1	4%	-13%	-15%	-66%	71%	-16%	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
ROE -1	64%	63%	27%	-10%	52%	-51%	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
Aumento ROE -1	70%	-5%	-31%	-91%	67%	14%	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
Rf final -1	-39%	-84%	-3%	-74%	-45%	-63%	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
Aumento Rf final -1	-34%	-51%	-2%	-49%	-30%	-53%	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
Máximo	94%	75%	95%	46%	92%	93%	57%	100%	-27%	53%	96%	87%
Mínimo	-90%	-97%	-62%	-91%	-78%	-77%	-66%	13%	-98%	-62%	-99%	-94%



Tabla 12. Ranking de las 50 variables en función de la media de las correlaciones con la creación de valor para los accionistas. Para una beta considerada razonable y  $P_m = 6\%$

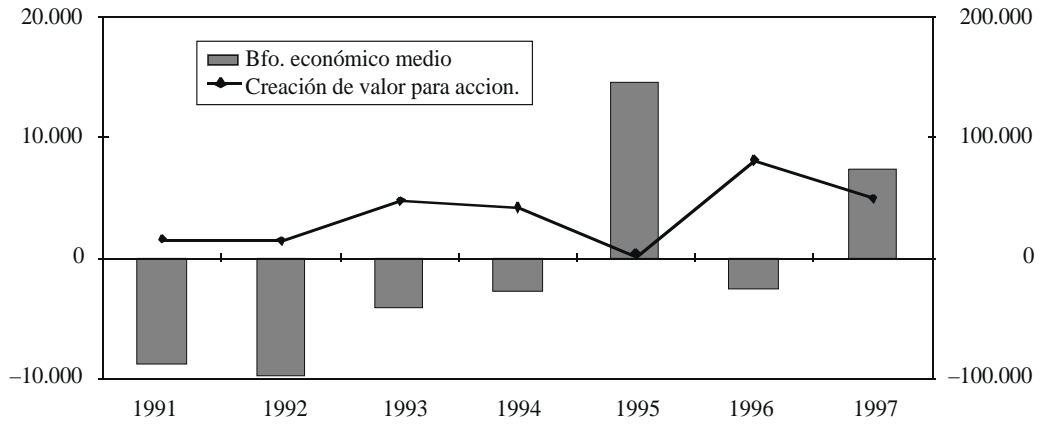
	Media	Máximo	Mínimo	Media no finan.	Agregado de todas las empresas	Agregado de empresas no financieras	
1	Ke final	-66%	41%	-90%	-62%	25%	-22%
2	Rf final	-66%	41%	-90%	-61%	0%	-52%
3	Ke media	-57%	73%	-97%	-52%	82%	63%
4	Bfo. económico media-final	57%	100%	-41%	53%	92%	83%
5	Rf media	-57%	73%	-97%	-52%	-78%	-75%
6	Bfo.económico final	54%	99%	-27%	52%	96%	87%
7	Aumento Ke media	-52%	50%	-90%	-49%	-99%	-94%
8	Aumento Rf media	-52%	50%	-90%	-49%	-63%	-79%
9	Variación Beneficio económico final	50%	95%	-79%	46%	75%	73%
10	Bfo.económico medio	44%	100%	-41%	42%	83%	69%
11	Aumento Rf final	-42%	16%	-96%	-40%	0%	57%
12	Aumento Ke final	-42%	13%	-96%	-41%	-63%	-79%
13	Variación Beneficio económico media-final	36%	97%	-94%	30%	53%	58%
14	Beneficio	36%	99%	-66%	33%	65%	56%
15	Variación Beneficio económico medio	34%	88%	-77%	27%	61%	47%
16	EVA final	33%	98%	-89%	33%	76%	64%
17	Beneficio retenido	33%	99%	-62%	33%	-83%	-69%
18	EVA medio	32%	100%	-88%	32%	48%	-14%
19	Aumento ROE -1	29%	95%	-96%	34%	82%	77%
20	Rf final -1	-29%	78%	-85%	-27%	-42%	-15%
21	Aumento del Beneficio -1	29%	90%	-85%	30%	44%	33%
22	ROE	28%	92%	-67%	29%	0%	-17%
23	Aumento del Beneficio retenido -1	26%	94%	-66%	30%	31%	36%
24	Dividendos	25%	99%	-68%	22%	-83%	-69%
25	Beneficio -1	25%	81%	-72%	30%	80%	67%
26	WACC final	-25%	63%	-82%	-25%	0%	11%
27	Dividendos -1	25%	99%	-41%	19%	75%	51%
28	Aumento del EVA final	24%	88%	-80%	24%	85%	70%
29	ROE -1	22%	92%	-73%	33%	84%	66%
30	ROA	21%	98%	-66%	21%	0%	45%
31	Kd media	-21%	37%	-73%	-21%	0%	3%
32	Beneficio retenido -1	21%	86%	-61%	28%	77%	70%
33	Beneficio económico media-final -1	20%	92%	-96%	22%	63%	41%
34	Aumento del EVA medio	19%	88%	-78%	19%	82%	71%
35	Aumento del Beneficio	19%	90%	-81%	7%	-1%	-39%
36	Aumento de los Dividendos	18%	97%	-65%	12%	-78%	-75%
37	Aumento Kd media	17%	86%	-73%	17%	0%	63%
38	Beneficio económico medio -1	16%	88%	-79%	20%	62%	50%
39	WACC medio	-15%	73%	-80%	-15%	0%	69%
40	Aumento de los Dividendos -1	14%	94%	-83%	-1%	42%	-35%
41	Aumento del Beneficio ec. medio -1	14%	92%	-88%	10%	54%	33%
42	Aumento del Beneficio ec. media-final -1	13%	87%	-88%	9%	62%	57%
43	Aumento del Beneficio ec. final -1	11%	89%	-62%	7%	37%	28%
44	Aumento ROE	10%	89%	-95%	-3%	0%	-71%
45	Aumento Rf final -1	-10%	74%	-80%	-8%	-19%	-2%
46	Aumento WACC final	-9%	61%	-98%	-9%	0%	14%
47	Beneficio económico final -1	9%	87%	-76%	12%	41%	32%
48	Aumento del Beneficio retenido	8%	90%	-82%	1%	-99%	-94%
49	Aumento del ROA	6%	88%	-92%	6%	0%	2%
50	Aumento WACC medio	-6%	68%	-89%	-6%	0%	61%

## ACERINOX

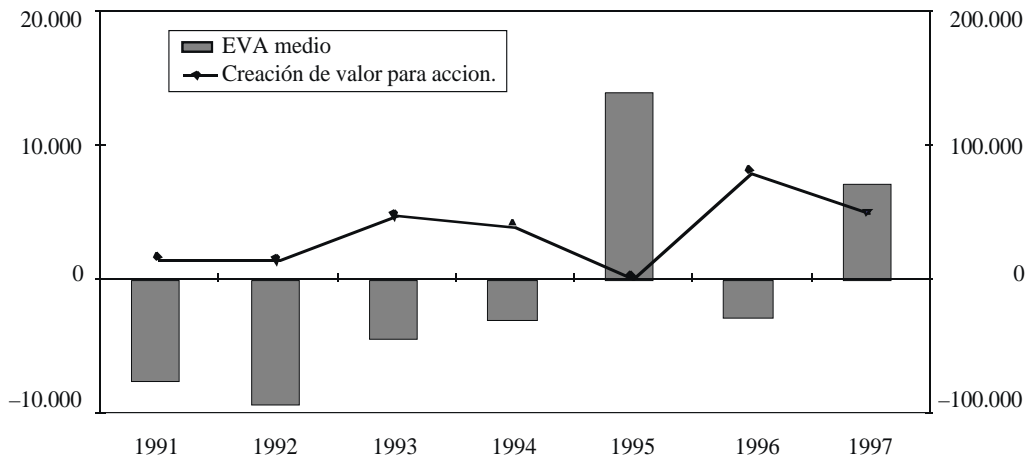
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	3.772	3.173	7.712	11.487	34.385	14.864	21.399
Valor contable de las acciones	67.911	70.265	78.312	97.190	124.446	138.533	148.099
ROE		4,67%	10,98%	14,67%	35,38%	11,94%	16,01%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	15.408	14.114	47.271	42.275	1.984	81.747	49.254
NOPAT	5.058	4.805	9.897	13.305	36.466	15.972	22.472
Valor de mercado de las acciones	50.558	61.772	107.110	146.203	143.509	219.408	263.984
Dividendos pagados	2.900	2.900	1.933	3.190	4.678	4.678	3.509
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	8	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	1.170	1.170
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	4.893	4.893
Intereses	-1.980	-2.510	-3.362	-2.797	-3.202	-1.704	-1.650
Valor contable de la deuda financiera	0	9.812	8.431	27.114	17.070	11.660	14.493
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-7.790	-8.562	-1.394	-3.198	19.534	1.284	9.425
Bfo.económico medio	-8.885	-9.849	-4.222	-2.736	14.491	-2.535	7.357
Bfo. económico media-final		-8.765	-1.916	-4.968	17.452	1.050	8.996
Kd media	18,00%	10,91%	13,72%	15,74%	14,49%	11,86%	12,62%
WACC final	18,88%	15,88%	12,67%	17,42%	14,66%	10,75%	8,92%
WACC medio	18,88%	15,43%	14,46%	15,47%	16,82%	13,30%	10,04%
EVA final	-6.504	-5.982	-245	-1.804	18.247	758	9.510
EVA medio	-7.599	-9.407	-4.385	-3.022	14.107	-2.778	7.254
ROA		7,07%	12,36%	15,34%	29,34%	11,29%	15,47%

<b>Correlación con v. creado</b>	<b>ACERINOX</b>
Aumento ROE	-95%
Aumento del ROA	-92%
Variación Beneficio económico media-final	-92%
Aumento Rf media	-88%
Aumento Ke media	-88%
Aumento del Beneficio	-81%
Aumento Rf final -1	-80%
Aumento del Beneficio retenido	-79%
Aumento del EVA final	-78%
Variación Beneficio económico final	-77%
Beneficio económico final -1	75%
Beneficio económico media-final -1	74%
Variación Beneficio económico medio	-73%
Aumento del EVA medio	-71%
Ke media	-71%
Rf media	-71%
Beneficio -1	68%
Beneficio retenido -1	68%
Beneficio económico medio -1	67%
WACC medio	-65%
Ke final	-63%
Rf final	-63%
WACC final	-63%
Rf final -1	-56%
ROE -1	56%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	55%
Dividendos -1	51%
Aumento del Beneficio ec. final -1	48%
ROA	-47%
Aumento WACC medio	-46%
Aumento de los Dividendos	-46%
ROE	-44%
Kd media	-35%
Aumento del Beneficio retenido -1	35%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	34%
Aumento del Beneficio -1	34%
Aumento Kd media	29%
Aumento ROE -1	27%
Bfo. económico media-final	-24%
EVA medio	-16%
EVA final	-14%
Beneficio retenido	-13%
Bfo.económico medio	-12%
Dividendos	12%
Beneficio	-11%
Bfo.económico final	-10%
Aumento Ke final	-9%
Aumento Rf final	-9%
Aumento de los Dividendos -1	4%
Aumento WACC final	-3%

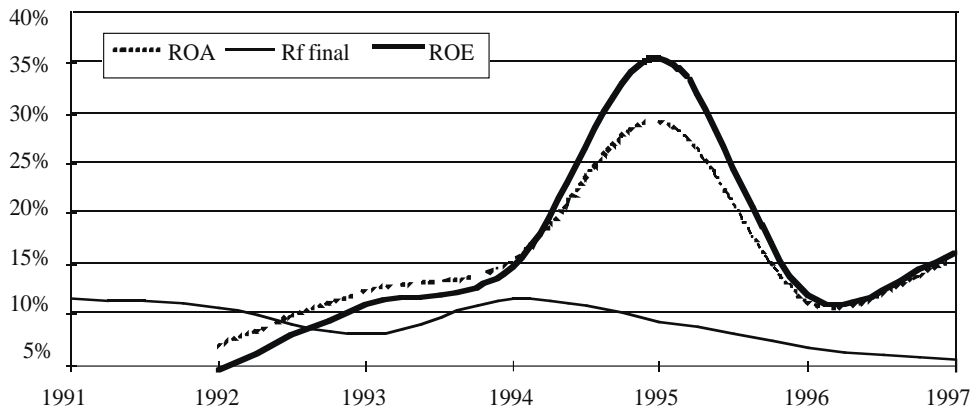
ACERINOX



ACERINOX



ACERINOX

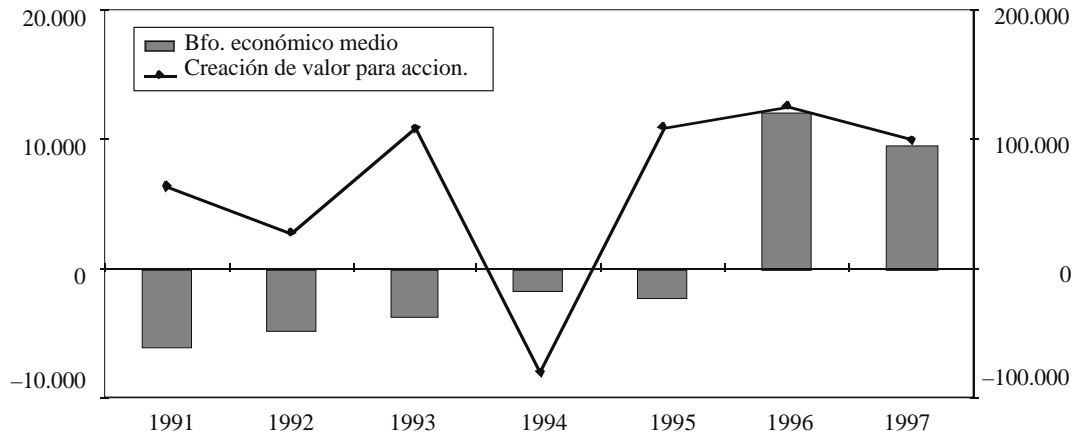


## ACESA

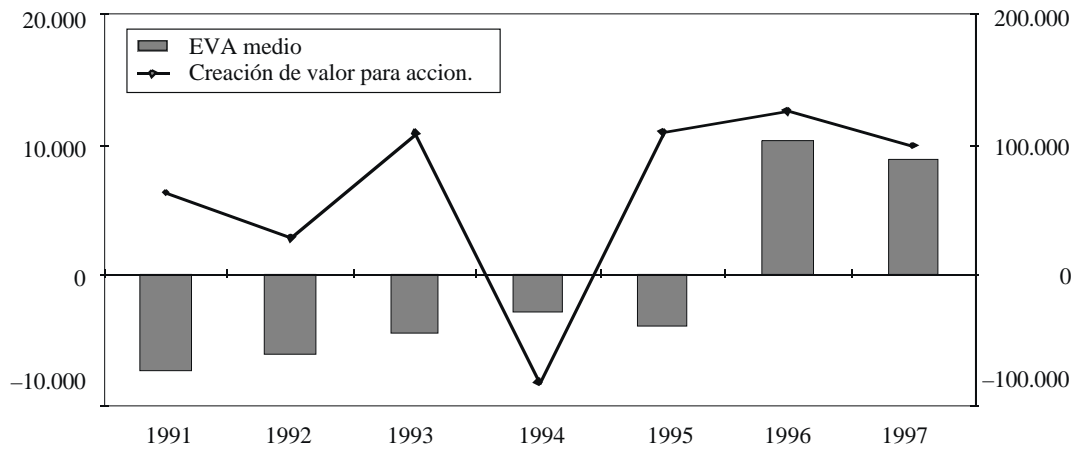
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	13.200	16.153	16.221	19.554	22.469	23.669	24.797
Valor contable de las acciones	101.800	119.026	129.177	133.763	140.319	262.247	269.247
ROE		15,87%	13,63%	15,14%	16,80%	16,87%	17,16%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	63.462	28.048	109.047	-80.913	109.757	126.048	99.797
NOPAT	15.735	18.753	18.886	21.936	24.452	25.424	26.357
Valor de mercado de las acciones	180.143	201.743	303.677	207.436	300.843	409.724	491.495
Dividendos pagados	13.440	14.510	15.960	15.328	16.350	17.167	18.026
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	8.062	8.848	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	117.718	117.718
Intereses	-3.900	-4.000	-4.100	-3.665	-3.050	-2.700	-2.400
Valor contable de la deuda financiera	35.727	32.324	21.476	38.418	32.819	29.115	28.832
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-990	-1.438	795	-4.669	2.030	8.357	11.847
Bfo.económico medio	-6.065	-4.658	-3.715	-1.755	-2.133	12.184	9.781
Bfo. económico media-final		-2.926	137	-5.099	1.529	14.550	11.534
Kd media	10,92%	11,76%	15,24%	12,24%	8,56%	8,72%	8,28%
WACC final	16,93%	15,95%	12,76%	17,06%	14,32%	10,56%	8,76%
WACC medio	16,67%	17,15%	15,47%	15,34%	16,43%	13,10%	9,86%
EVA final	-3.038	-3.181	-424	-3.772	-213	7.134	11.143
EVA medio	-7.236	-6.023	-4.476	-2.829	-3.915	10.424	8.911
ROA		13,64%	12,48%	14,56%	14,20%	14,68%	15,18%

<b>Correlación con v. creado</b>	<b>ACESA</b>
Aumento WACC final	-98%
Aumento Ke final	-96%
Aumento Rf final	-96%
Aumento ROE -1	95%
Variación Beneficio económico final	94%
Aumento del EVA final	93%
ROE -1	85%
Aumento del Beneficio -1	84%
Aumento de los Dividendos	84%
Aumento del Beneficio retenido	-82%
Aumento del ROA	-81%
Aumento del Beneficio retenido -1	78%
Beneficio retenido -1	71%
Bfo.económico final	70%
Bfo. económico media-final	70%
Variación Beneficio económico media-final	70%
Ke final	-69%
Rf final	-69%
WACC final	-68%
Aumento del Beneficio	-68%
EVA final	58%
Beneficio -1	55%
Aumento de los Dividendos -1	-47%
Aumento Rf media	-47%
Aumento Ke media	-47%
Dividendos	46%
Aumento WACC medio	-45%
Aumento ROE	-44%
Bfo.económico medio	40%
EVA medio	39%
Aumento Kd media	38%
Aumento Rf final -1	35%
Kd media	-33%
WACC medio	-31%
Beneficio económico medio -1	29%
ROE	29%
Beneficio	29%
Ke media	-29%
Rf media	-29%
Aumento del EVA medio	24%
Rf final -1	23%
Variación Beneficio económico medio	20%
Beneficio retenido	18%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	17%
Dividendos -1	13%
ROA	-12%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	9%
Beneficio económico media-final -1	6%
Beneficio económico final -1	4%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-2%

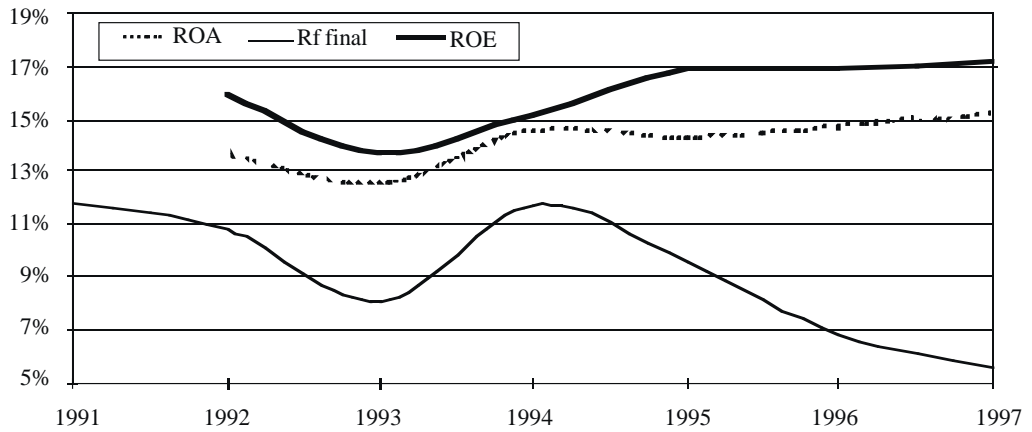
ACESA



ACESA



ACESA



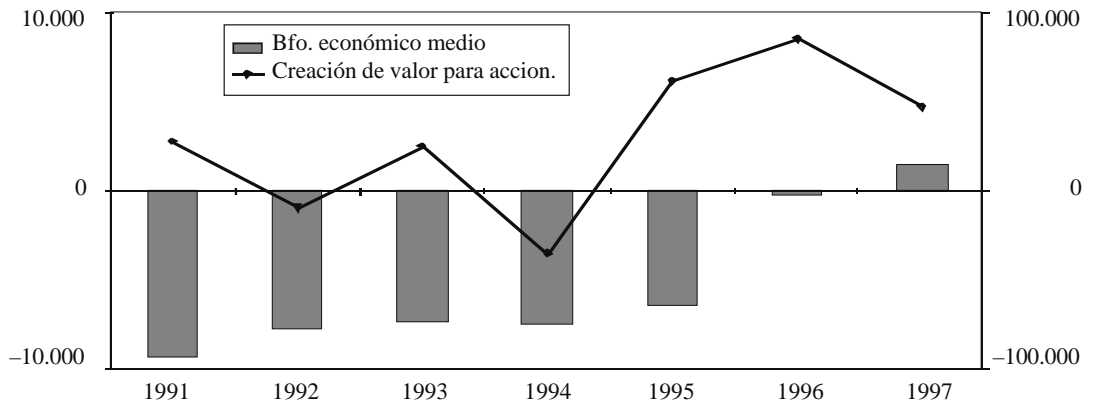
## AGUAS DE BARCELONA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	4.090	6.499	5.536	6.011	8.467	9.619	11.020
Valor contable de las acciones	73.379	79.043	82.183	85.696	80.384	113.174	123.352
ROE		8,86%	7,00%	7,31%	9,88%	11,97%	12,39%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	27.660	-10.617	24.824	-35.966	61.054	84.707	47.232
NOPAT	5.658	8.515	8.235	8.133	11.325	12.295	13.220
Valor de mercado de las acciones	126.404	113.340	135.572	98.126	156.152	238.885	284.094
Dividendos pagados	2.516	3.221	3.095	1.480	3.451	4.203	4.071
Ampliaciones de capital. Desembolso	1.075	774	503	1	423	2.229	2.049
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	24.230	24.230
Intereses	-2.412	-3.101	-4.153	-3.264	-4.397	-4.117	-3.384
Valor contable de la deuda financiera	1.358	29.419	32.410	37.205	43.201	42.183	61.533
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-8.517	-6.181	-4.708	-9.400	-4.627	847	3.051
Bfo.económico medio	-9.467	-7.865	-7.414	-7.594	-6.440	-352	1.481
Bfo. económico media-final		-6.670	-4.911	-9.729	-4.222	1.702	2.595
Kd media	14,02%	18,79%	13,43%	9,38%	10,94%	9,64%	6,53%
WACC final	18,78%	16,24%	12,14%	15,27%	13,51%	10,22%	8,12%
WACC medio	17,73%	18,05%	14,61%	13,89%	15,35%	12,42%	9,17%
EVA final	-7.135	-3.620	-4.936	-9.369	-5.278	-329	2.572
EVA medio	-10.119	-8.216	-8.053	-8.358	-7.589	-2.013	-154
ROA		11,39%	7,59%	7,10%	9,21%	9,95%	10,08%

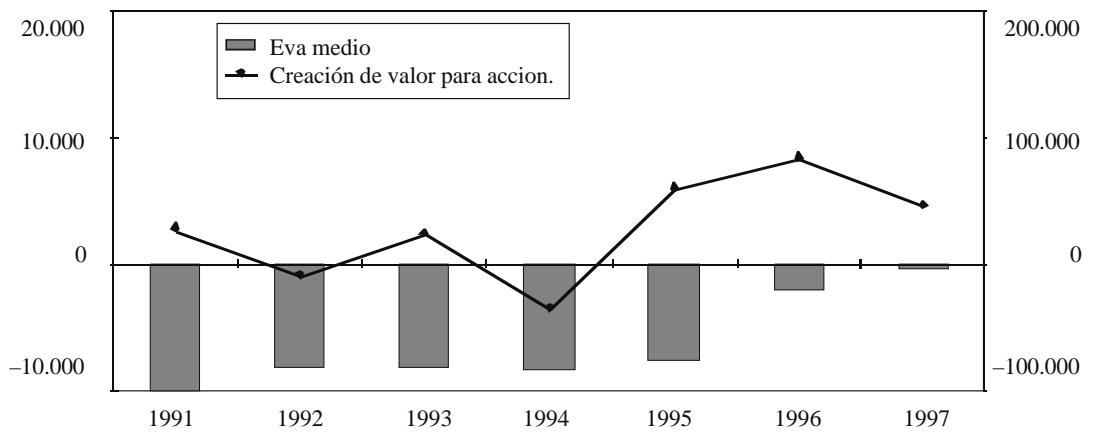


<b>Correlación con v. creado</b>	<b>AG. BARCE.</b>
Variación Beneficio económico media-final	95%
Aumento ROE -1	89%
Variación Beneficio económico final	87%
Beneficio retenido -1	86%
Bfo. económico media-final	84%
Dividendos	83%
Aumento Rf final	-79%
Aumento Ke final	-79%
Aumento del EVA final	74%
ROE	74%
Variación Beneficio económico medio	72%
Bfo.económico final	72%
Aumento del Beneficio -1	70%
Ke final	-68%
Rf final	-68%
Beneficio -1	68%
Aumento de los Dividendos	67%
Aumento del EVA medio	66%
Aumento WACC final	-64%
EVA final	62%
Bfo.económico medio	60%
Beneficio	59%
EVA medio	57%
Aumento del Beneficio retenido -1	56%
WACC final	-56%
Aumento del Beneficio retenido	-53%
Aumento ROE	52%
ROE -1	48%
Aumento Rf media	-45%
Aumento Ke media	-45%
Aumento del ROA	42%
Rf media	-38%
Ke media	-38%
WACC medio	-38%
Kd media	-38%
Beneficio retenido	37%
Beneficio económico medio -1	37%
Aumento Rf final -1	33%
ROA	31%
Aumento WACC medio	-28%
Aumento de los Dividendos -1	27%
Aumento del Beneficio	17%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	15%
Beneficio económico final -1	13%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	8%
Aumento del Beneficio ec. final -1	6%
Dividendos -1	5%
Rf final -1	4%
Aumento Kd media	2%
Beneficio económico media-final -1	1%

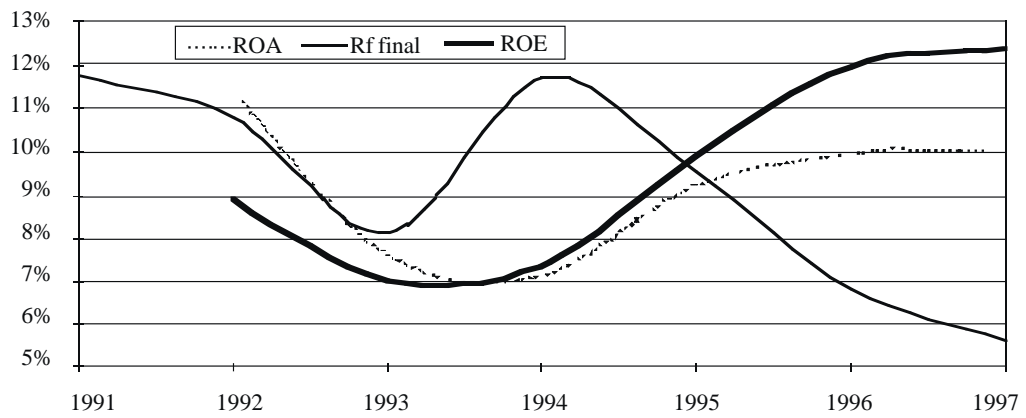
**AGUAS DE BARCELONA**



**AGUAS DE BARCELONA**



**AGUAS DE BARCELONA**

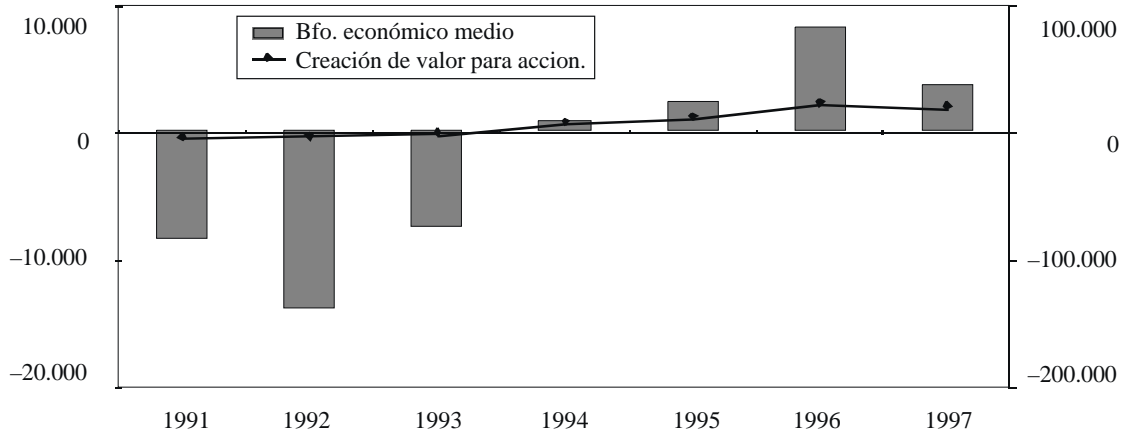


## AMPER

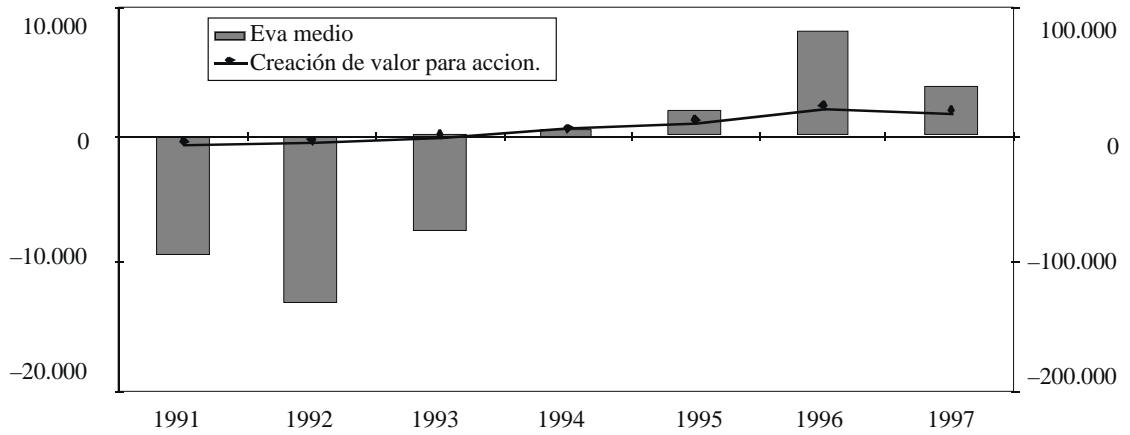
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	-4.293	-11.295	-6.945	905	2.715	9.175	5.067
Valor contable de las acciones	18.972	8.061	827	1.732	4.448	13.562	14.765
ROE		-60%	-86%	109%	157%	206%	39%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
<b>Creación de valor para accion.</b>	<b>-4.937</b>	<b>-4.117</b>	<b>-391</b>	<b>6.810</b>	<b>11.232</b>	<b>22.048</b>	<b>19.322</b>
NOPAT	-1.081	-8.449	-4.327	2.585	4.213	10.059	5.553
Valor de mercado de las acciones	6.489	2.372	1.981	8.791	20.023	41.513	57.417
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	558	628
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	2.791
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	541	541
Intereses	-4.941	-4.379	-4.028	-2.585	-2.304	-1.360	-747
Valor contable de la deuda financiera	11.676	24.582	21.620	12.401	9.779	1.262	826
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-8.685	-14.573	-7.990	750	2.450	8.690	3.900
Bfo.económico medio	-8.685	-13.843	-7.659	698	2.160	8.012	3.685
Bfo. económico media-final		-13.631	-7.521	665	2.243	8.251	3.846
Kd media	19,76%	15,64%	17,44%	15,20%	19,20%	19,43%	14,94%
WACC final	15,00%	10,79%	11,47%	13,56%	14,36%	10,96%	8,97%
WACC medio	17,26%	11,35%	11,74%	11,40%	15,47%	13,54%	10,10%
EVA final	-6.323	-11.756	-8.071	-458	2.183	8.499	4.271
EVA medio	-9.414	-13.161	-7.561	500	1.879	7.966	3.671
ROA		-28%	-13%	12%	30%	71%	39%

<b>Correlación con v. creado</b>	<b>AMPER</b>
ROA	98%
EVA medio	96%
EVA final	96%
Bfo. económico media-final	95%
Bfo.económico medio	95%
Bfo.económico final	95%
Beneficio	94%
Beneficio retenido	93%
Beneficio económico media-final -1	92%
ROE -1	89%
Beneficio económico medio -1	88%
Beneficio económico final -1	88%
Dividendos	84%
Beneficio retenido -1	81%
Beneficio -1	81%
Rf media	-80%
Ke media	-80%
ROE	77%
Ke final	-75%
Rf final	-75%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-69%
Aumento de los Dividendos	68%
Aumento del Beneficio -1	59%
Rf final -1	-58%
Aumento del Beneficio retenido -1	58%
Aumento Ke media	-48%
Aumento Rf media	-48%
Variación Beneficio económico media-final	-48%
Dividendos -1	48%
Aumento del Beneficio ec. final -1	46%
Aumento de los Dividendos -1	46%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	44%
WACC final	-43%
Aumento ROE	-30%
Aumento del Beneficio	25%
WACC medio	-24%
Aumento del Beneficio retenido	23%
Aumento del EVA final	22%
Aumento Rf final -1	-20%
Aumento Ke final	-17%
Aumento Rf final	-17%
Aumento WACC medio	14%
Aumento WACC final	-13%
Aumento del ROA	-13%
Variación Beneficio económico final	9%
Variación Beneficio económico medio	8%
Aumento del EVA medio	5%
Aumento Kd media	5%
Aumento ROE -1	3%
Kd media	0%

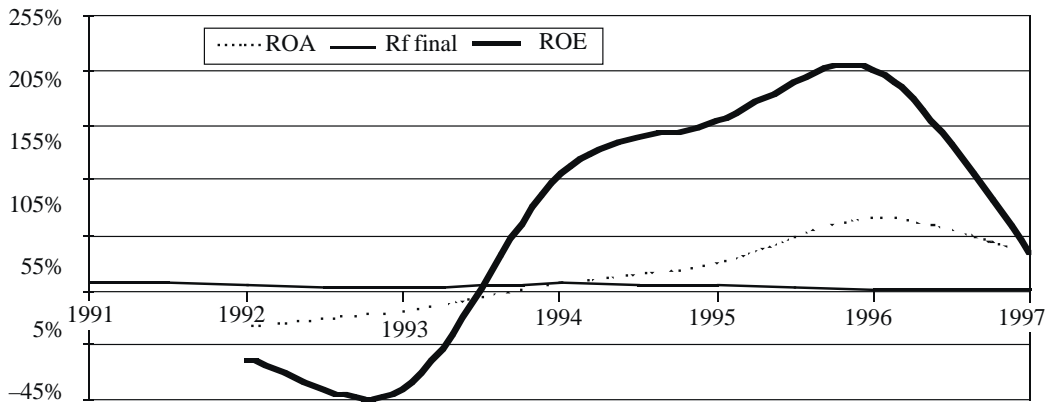
AMPER



AMPER



AMPER

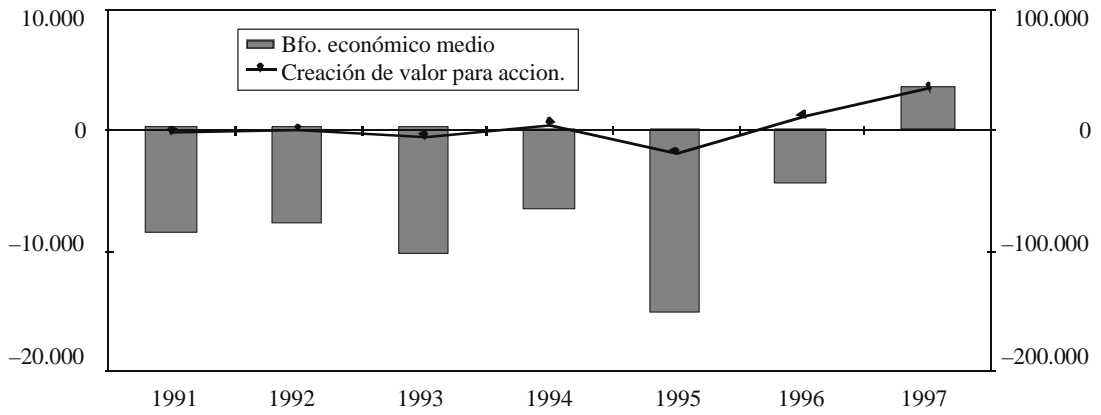


## ASTURIANA DEL ZINC

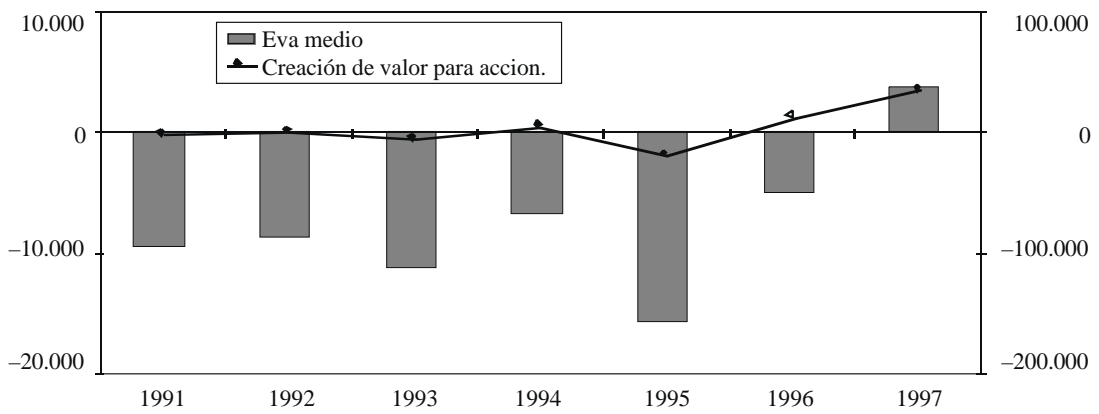
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	-5.477	-5.868	-8.360	-2.847	-11.084	-2.650	5.156
Valor contable de las acciones	11.988	8.871	15.689	28.253	16.927	16.754	21.521
ROE		-49%	-94%	-18%	-39%	-16%	40%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	-1.348	1.348	-6.160	5.464	-18.872	13.025	35.890
NOPAT	-2.876	-2.704	-4.828	898	-8.758	-233	8.892
Valor de mercado de las acciones	18.673	27.720	36.960	57.665	38.793	51.818	87.708
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	7.700	15.400	15.241	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	3.787	3.787
Intereses	-4.001	-4.867	-5.434	-5.761	-3.579	-3.719	-5.747
Valor contable de la deuda financiera	20.191	49.659	36.354	12.076	18.970	31.802	36.619
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-8.774	-7.940	-9.510	-5.789	-15.401	-4.497	3.994
Bfo.económico medio	-8.774	-7.834	-10.333	-6.408	-15.139	-4.444	3.599
Bfo. económico media-final		-7.670	-9.951	-6.967	-14.536	-4.074	3.781
Kd media	19,82%	13,94%	12,64%	19,93%	16,27%	14,65%	16,80%
WACC final	15,76%	12,00%	10,61%	17,75%	13,73%	10,38%	9,54%
WACC medio	17,60%	12,97%	11,58%	14,98%	15,64%	12,23%	10,40%
EVA final	-8.812	-6.567	-11.036	-8.339	-14.297	-3.960	4.622
EVA medio	-9.504	-8.585	-11.232	-6.720	-15.732	-4.933	3.738
ROA		-8%	-8%	2%	-22%	-1%	20%

Correlación con v. creado	ASTU.ZINC.
EVA medio	100%
Bfo.económico medio	100%
Bfo. económico media-final	100%
Bfo.económico final	100%
Beneficio	99%
Beneficio retenido	99%
EVA final	99%
ROA	97%
Aumento del ROA	88%
Aumento del Beneficio	87%
Aumento del Beneficio retenido	87%
Aumento del EVA medio	87%
Aumento del EVA final	87%
Variación Beneficio económico final	86%
Variación Beneficio económico media-final	86%
Variación Beneficio económico medio	86%
Ke media	-85%
Rf media	-85%
Rf final -1	-85%
ROE	80%
Aumento Rf final -1	-79%
Aumento Ke media	-69%
Aumento Rf media	-69%
Aumento ROE	68%
WACC medio	-61%
Rf final	-59%
Ke final	-59%
WACC final	-42%
Aumento Kd media	42%
Aumento ROE -1	-39%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	34%
Aumento del Beneficio ec. final -1	25%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	25%
Aumento WACC medio	-24%
Aumento WACC final	19%
Beneficio económico media-final -1	13%
Aumento Ke final	13%
Aumento Rf final	13%
ROE -1	12%
Aumento del Beneficio -1	12%
Aumento del Beneficio retenido -1	12%
Kd media	11%
Beneficio -1	-6%
Beneficio retenido -1	-6%
Beneficio económico medio -1	4%
Beneficio económico final -1	-1%
Dividendos	
Aumento de los Dividendos	
Dividendos -1	
Aumento de los Dividendos -1	

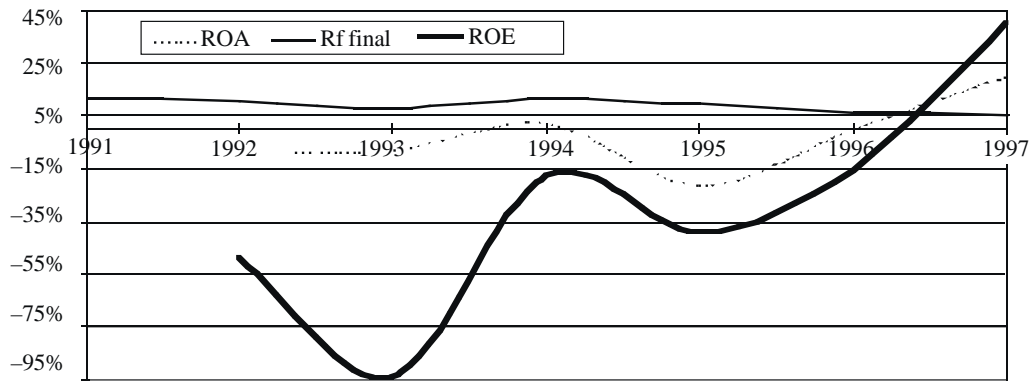
ASTURIANA DEL ZINC



ASTURIANA DEL ZINC



ASTURIANA DEL ZINC



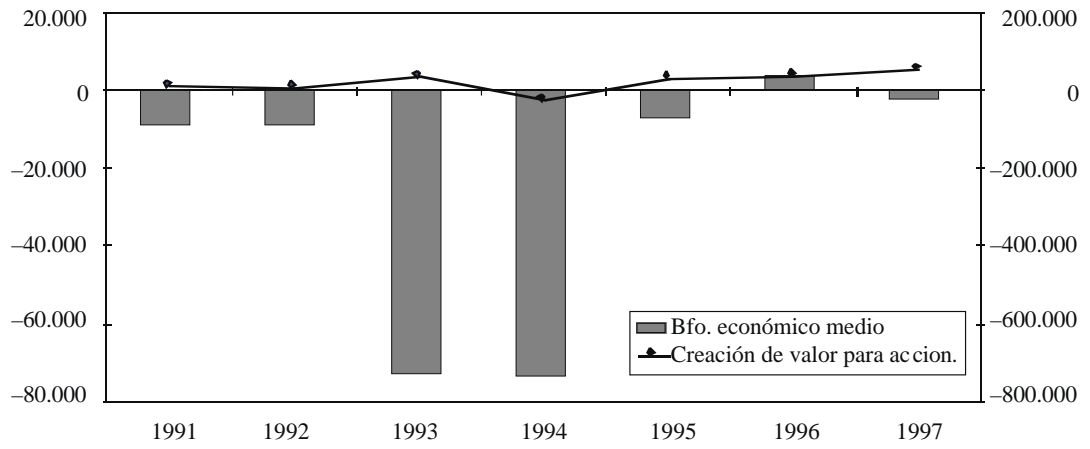


## AUMAR

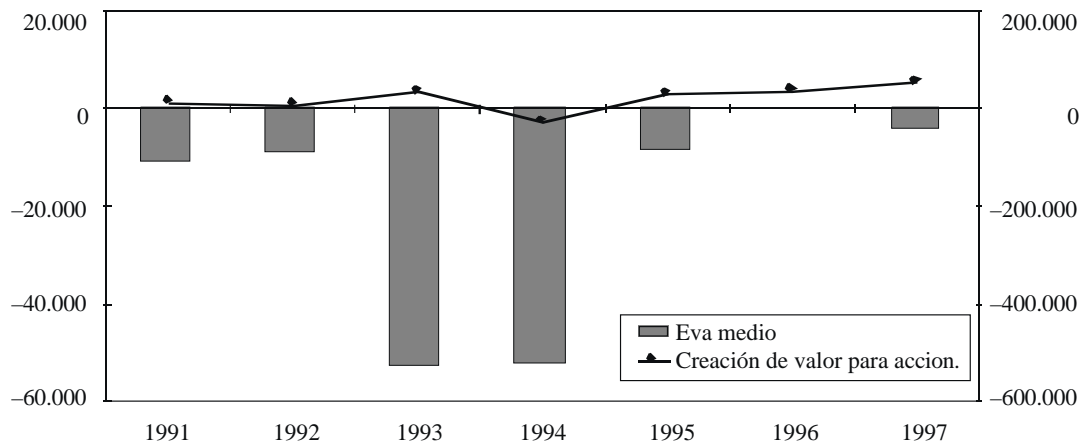
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	5.687	6.671	6.672	6.672	7.340	8.073	6.005
Valor contable de las acciones	78.054	88.039	902.229	82.107	82.575	184.725	183.190
ROE		8,55%	7,58%	0,74%	8,94%	9,78%	7,19%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	11.408	6.611	34.697	-26.690	29.559	37.834	53.246
NOPAT	9.699	10.354	9.745	9.107	9.692	9.391	6.956
Valor de mercado de las acciones	86.137	86.742	115.434	82.739	105.425	136.119	181.825
Dividendos pagados	6.005	6.005	6.005	6.005	6.873	7.140	7.540
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	101.217	101.217
Intereses	-6.173	-5.666	-4.727	-3.746	-3.618	-2.028	-1.463
Valor contable de la deuda financiera	77.417	76.891	73.668	65.481	72.349	58.556	53.054
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-6.842	-6.817	-4.738	-162.514	-5.206	-938	-1.477
Bfo.económico medio	-9.110	-8.982	-72.866	-73.099	-7.442	3.615	-2.388
Bfo. económico media-final		-7.679	-57.497	-85.619	-5.242	4.534	-1.409
Kd media	7,97%	7,34%	6,28%	5,38%	5,25%	3,10%	2,62%
WACC final	12,40%	11,40%	9,50%	12,01%	10,45%	8,24%	7,32%
WACC medio	13,17%	12,21%	10,95%	10,97%	11,80%	9,62%	7,95%
EVA final	-8.124	-7.375	-5.926	-108.135	-5.732	-3.368	-3.445
EVA medio	-10.810	-9.207	-52.713	-52.492	-8.164	-27	-4.060
ROA		6,66%	5,91%	0,93%	6,57%	6,06%	4,90%

Correlación con v. creado	AUMAR
Ke final	-87%
Rf final	-87%
Aumento Rf final	-85%
Aumento Ke final	-85%
WACC final	-85%
Aumento WACC final	-83%
EVA final	82%
Bfo.económico final	82%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	79%
ROE	76%
Dividendos	73%
Bfo. económico media-final	69%
ROA	68%
Aumento del Beneficio -1	67%
Dividendos -1	65%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	63%
Variación Beneficio económico final	63%
Aumento del EVA final	63%
Beneficio económico medio -1	62%
Beneficio -1	61%
Aumento Rf media	-59%
Aumento Ke media	-59%
Rf media	-58%
Ke media	-58%
Beneficio económico media-final -1	56%
WACC medio	-56%
Kd media	-53%
Aumento del ROA	51%
Aumento del Beneficio retenido	-51%
EVA medio	50%
Aumento WACC medio	-50%
Bfo.económico medio	49%
Aumento ROE	47%
Aumento de los Dividendos	46%
Beneficio retenido	-43%
Aumento del Beneficio	-40%
Aumento de los Dividendos -1	39%
Beneficio retenido -1	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	33%
Aumento ROE -1	23%
Variación Beneficio económico media-final	21%
Aumento Rf final -1	14%
Beneficio	14%
ROE -1	13%
Beneficio económico final -1	-11%
Aumento del Beneficio ec. final -1	10%
Aumento Kd media	-7%
Aumento del EVA medio	-6%
Rf final -1	-6%
Variación Beneficio económico medio	-5%

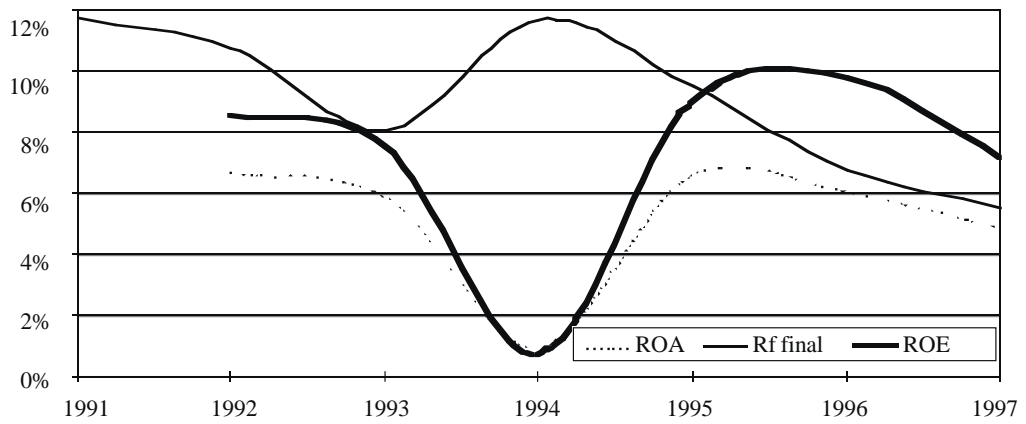
AUMAR



AUMAR



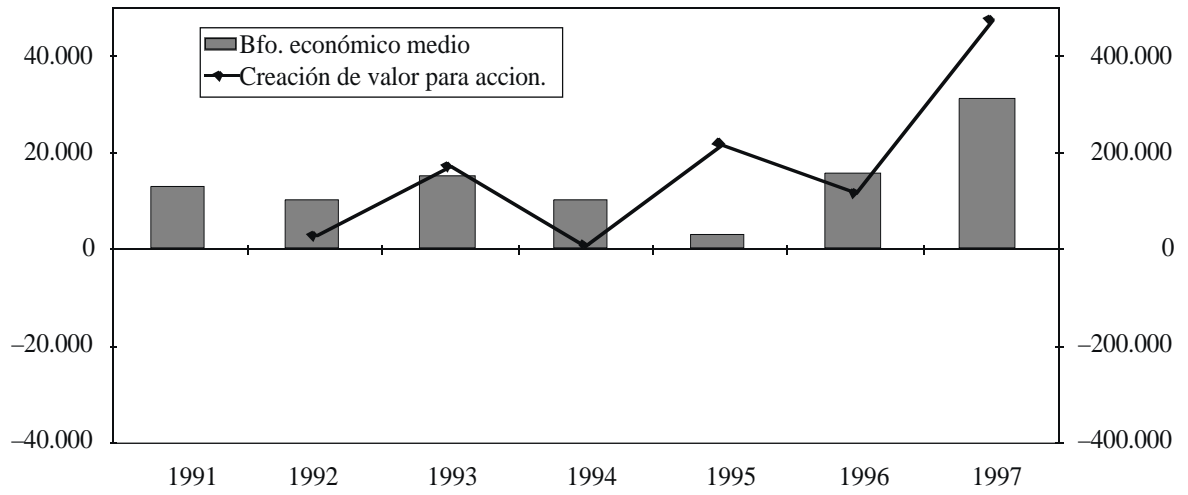
AUMAR



## BANCO POPULAR

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Beneficio neto atribuible accionistas	45.001	50.263	53.917	54.631	57.482	61.002	65.894
Valor contable de las Acciones	199.717	225.500	258.629	287.012	318.573	341.937	343.076
ROE		25,17%	23,91%	21,12%	20,03%	19,15%	19,27%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.		<b>30.056</b>	<b>172.244</b>	<b>12.427</b>	<b>218.773</b>	<b>117.479</b>	<b>472.851</b>
<b>NOPAT</b>							
Valor de Mercado	<b>300.560</b>	<b>311.542</b>	<b>462.689</b>	<b>452.285</b>	<b>646.493</b>	<b>736.950</b>	<b>1.179.753</b>
Dividendos Pagados	16.618	19.074	21.097	22.831	24.565	27.022	30.048
Ampliaciones de Capital (d. ingresado)	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluaciones de activos(*)	0	0	0	0	0	0	0
Intereses							
Valor contable de la deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	18.928	15.752	24.692	6.133	13.627	26.239	35.256
Bfo.económico medio	12.653	10.191	15.032	10.412	3.125	15.612	31.150
Bfo. económico media-final		13.524	22.545	3.472	11.215	24.965	35.205
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	B. POPU.
Aumento ROE	89%
Beneficio retenido	83%
Ke final	-83%
Rf final	-83%
Beneficio	82%
Dividendos	79%
Ke media	-79%
Rf media	-79%
Bfo. económico media-final	78%
Dividendos -1	73%
Bfo.económico final	73%
Beneficio -1	69%
Bfo.económico medio	69%
ROE -1	-61%
Variación Beneficio económico medio	60%
Aumento de los Dividendos	59%
Variación Beneficio económico final	59%
Variación Beneficio económico media-final	57%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	56%
Beneficio retenido -1	56%
ROE	-50%
Aumento de los Dividendos -1	50%
Rf final -1	-47%
Aumento del Beneficio	43%
Aumento Ke media	-40%
Aumento Rf media	-40%
Aumento Ke final	-38%
Aumento Rf final	-38%
Aumento del Beneficio retenido	31%
Beneficio económico media-final -1	24%
Beneficio económico medio -1	24%
Aumento del Beneficio retenido -1	-21%
Beneficio económico final -1	15%
Aumento ROE -1	13%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	11%
Aumento del Beneficio ec. final -1	10%
Aumento del Beneficio -1	-6%
Aumento Rf final -1	2%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

**BANCO POPULAR**

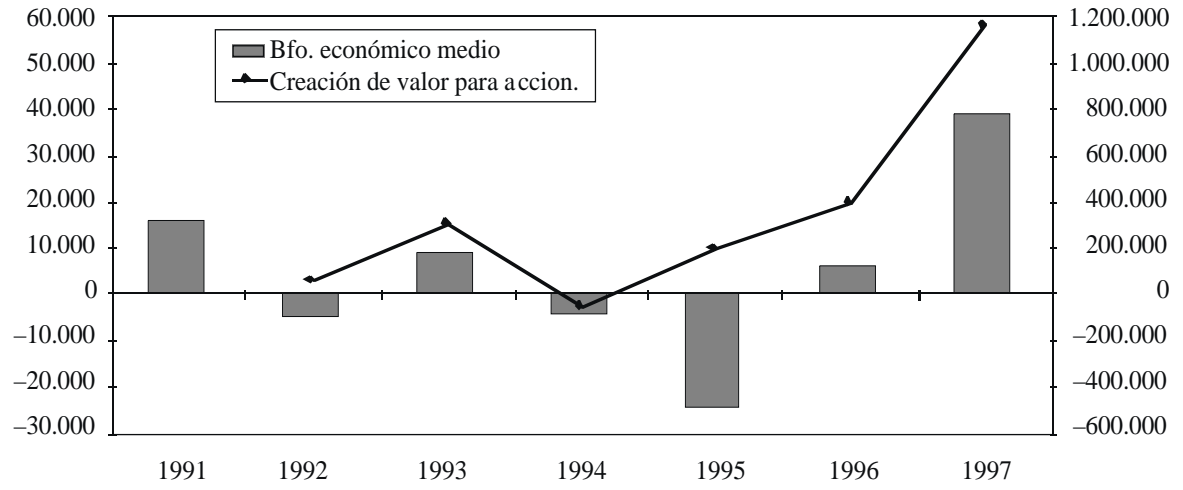
## BANCO SANTANDER

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Beneficio neto atribuible accionistas	71.051	59.189	66.381	69.636	75.394	85.598	110.630
Valor contable de las Acciones	336.616	341.591	371.558	539.056	569.801	620.093	832.160
ROE		17,58%	19,43%	18,74%	13,99%	15,02%	18,31%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.		63.755	309.957	-47.144	203.744	402.774	1.170.074
<b>NOPAT</b>							
Valor de Mercado	444.419	480.141	745.717	804.965	972.666	1.327.234	2.438.852
Dividendos Pagados	25.489	28.612	26.903	35.258	39.229	46.956	58.456
Ampliaciones Capital (d. ingresado)	0	0	0	90	0	0	0
Reducciones capital (d. pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluaciones de activos(*)	0	0	0	0	0	15.742	15.742
Intereses							
Valor contable de la deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	25.725	1.022	22.111	-39	-6.974	23.421	56.480
Bfo.económico medio	16.100	-4.725	9.101	-4.160	-24.137	5.992	38.569
Bfo. económico media-final		592	20.169	-15.743	-9.323	22.395	46.980
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	B. SANT.
Beneficio retenido	96%
Bfo.económico final	93%
Beneficio	92%
Bfo. económico media-final	91%
Dividendos -1	90%
Rf media	-89%
Ke media	-89%
Ke final	-89%
Rf final	-89%
Aumento del Beneficio	86%
Bfo.económico medio	85%
Dividendos	82%
Variación Beneficio económico final	79%
Variación Beneficio económico medio	78%
Aumento del Beneficio retenido	77%
Beneficio -1	76%
ROE -1	-70%
Aumento Rf media	-65%
Aumento Ke media	-65%
Variación Beneficio económico media-final	64%
Aumento ROE	64%
Aumento de los Dividendos -1	62%
Rf final -1	-61%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	51%
Aumento de los Dividendos	50%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	47%
Aumento del Beneficio ec. final -1	45%
Aumento Ke final	-36%
Aumento Rf final	-36%
Beneficio económico media-final -1	35%
Aumento del Beneficio -1	31%
Aumento Rf final -1	-30%
Beneficio retenido -1	-14%
Beneficio económico medio -1	-12%
ROE	10%
Beneficio económico final -1	8%
Aumento ROE -1	4%
Aumento del Beneficio retenido -1	2%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	



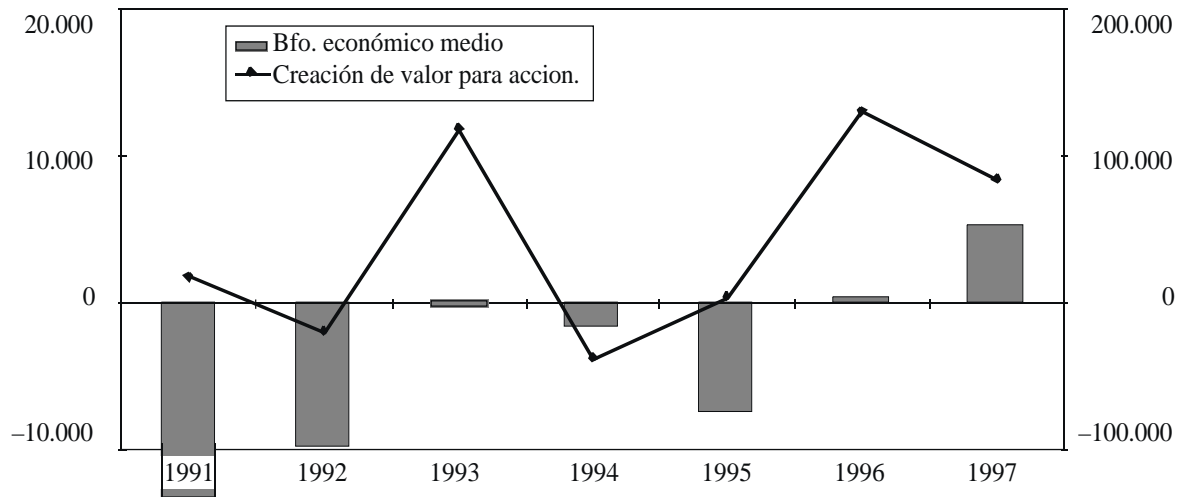
## BANCO SANTANDER



**BANKINTER**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	18.800	18.400	18.600	16.200	15.300	17.200	18.000
Valor contable de las acciones	181.200	117.900	111.100	109.300	143.000	110.600	147.600
ROE		10,15%	15,78%	14,58%	14,00%	12,03%	16,84%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	17.879	-19.565	118.730	-37.542	3.792	130.280	83.891
NOPAT							
Valor de mercado de las acciones	136.073	109.236	221.307	176.854	173.472	295.931	357.635
Dividendos pagados	6.917	7.272	6.659	6.912	7.174	7.821	22.187
Ampliaciones capital. Desembolso		0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (dinero pagado)		0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	3.698	3.698
Intereses							
Valor contable de deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-10.555	-12.911	3.320	-4.633	-1.401	1.596	8.422
Bfo.económico medio	-13.167	-9.787	207	-1.661	-7.346	281	5.279
Bfo. económico media-final		-7.442	3.761	-4.465	-3.976	3.767	6.764
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	BANKINT.
Variación Beneficio económico media-final	94%
Bfo. económico media-final	89%
Aumento Rf media	-88%
Aumento Ke media	-88%
Aumento del Beneficio	87%
Ke final	-83%
Rf final	-83%
Variación Beneficio económico medio	80%
Variación Beneficio económico final	78%
ROE -1	-73%
Aumento de los Dividendos -1	72%
Bfo.económico final	72%
Aumento Ke final	-70%
Aumento Rf final	-70%
Dividendos -1	69%
Aumento ROE -1	-68%
Beneficio retenido -1	-61%
Bfo.económico medio	61%
Rf media	-60%
Ke media	-60%
Beneficio económico media-final -1	-49%
Beneficio -1	-48%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-46%
Aumento ROE	43%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-37%
Beneficio	33%
ROE	30%
Dividendos	28%
Aumento Rf final -1	-28%
Aumento de los Dividendos	23%
Beneficio retenido	-21%
Beneficio económico medio -1	-19%
Rf final -1	-18%
Aumento del Beneficio -1	16%
Beneficio económico final -1	-15%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-12%
Aumento del Beneficio retenido -1	-6%
Aumento del Beneficio retenido	-1%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

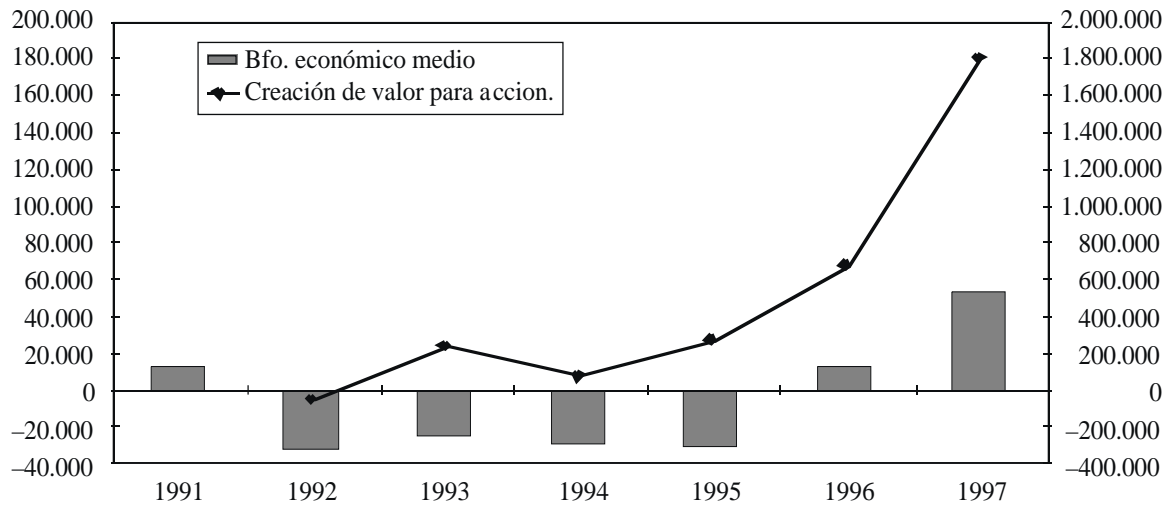
**BANKINTER**

## BBV

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Beneficio neto atribuible accionistas	102.886	72.906	71.085	72.330	84.013	104.260	130.844
Valor contable de las Acciones	542.020	578.992	617.915	631.564	652.161	739.440	854.130
ROE		13,45%	12,28%	11,71%	13,30%	15,99%	18,45%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.		-50.775	238.015	75.478	275.802	680.505	1.804.928
NOPAT							
Valor de Mercado	623.700	540.540	731.115	754.215	982.070	1.575.357	3.334.361
Dividendos Pagados	36.272	38.286	38.612	38.610	40.834	46.234	64.212
Ampliaciones Capital (d. ingresado)	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (d. pagado)	0	0	0	0	0	5.629	16.909
Revaluaciones de activos(*)	0	0	0	0	0	30.131	30.131
Intereses							
Valor contable de la deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	26.826	-20.755	-3.952	-43.541	-12.490	33.096	67.290
Bfo.económico medio	13.129	-32.738	-25.051	-28.928	-31.214	12.770	53.075
Bfo. económico media-final		-23.949	-6.475	-44.821	-14.064	31.622	62.152
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	BBV
Dividendos	99%
Dividendos -1	99%
Aumento de los Dividendos	97%
Ke media	-94%
Rf media	-94%
Aumento de los Dividendos -1	94%
Aumento ROE -1	93%
Bfo. económico media-final	92%
ROE	92%
ROE -1	92%
Ke final	-86%
Rf final	-86%
Beneficio	83%
Bfo.económico medio	83%
Beneficio económico media-final -1	82%
Bfo.económico final	79%
Variación Beneficio económico medio	76%
Aumento del Beneficio	76%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	74%
Rf final -1	-72%
Aumento del Beneficio -1	69%
Aumento ROE	67%
Aumento del Beneficio ec. final -1	66%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	64%
Aumento Ke media	-63%
Aumento Rf media	-63%
Variación Beneficio económico final	61%
Aumento del Beneficio retenido -1	61%
Beneficio retenido	58%
Beneficio -1	51%
Aumento del Beneficio retenido	51%
Variación Beneficio económico media-final	47%
Beneficio económico final -1	43%
Beneficio económico medio -1	40%
Aumento Rf final -1	-37%
Beneficio retenido -1	31%
Aumento Ke final	-23%
Aumento Rf final	-23%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

## BBV



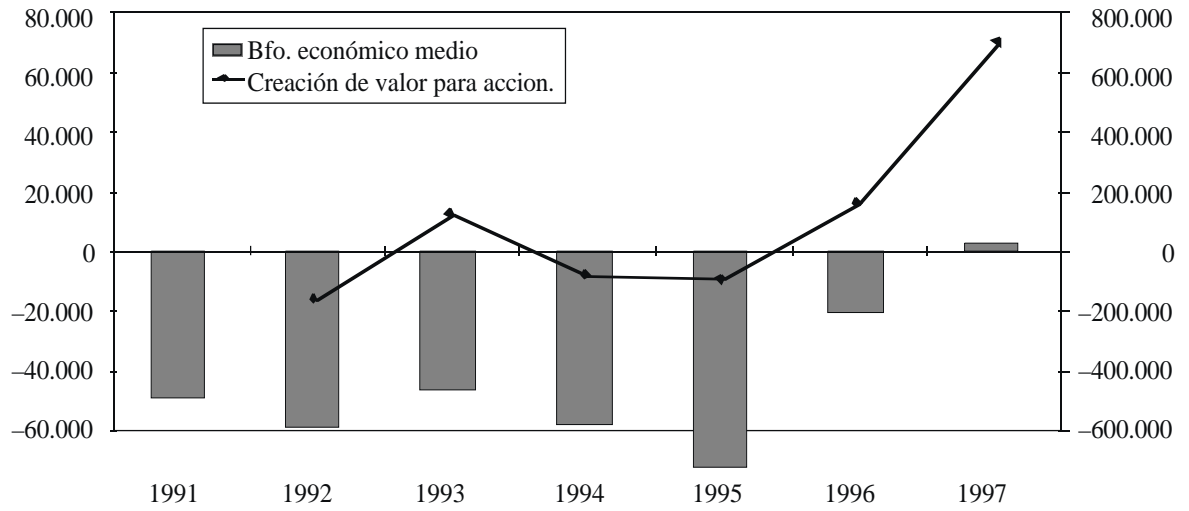
## BCH

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Beneficio neto atribuible accionistas	57.683	52.597	48.403	32.785	12.470	33.503	43.007
Valor contable de las Acciones	590.529	589.569	591.295	535.347	407.520	402.666	426.467
ROE		8,91%	8,21%	5,54%	2,33%	8,22%	11,07%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.		-159.555	125.278	-78.991	-93.287	163.435	690.484
NOPAT							
Valor de Mercado	685.807	491.552	593.659	515.885	402.998	546.340	1.215.545
Dividendos Pagados	33.357	35.817	35.549	17.167	20.468	20.478	21.279
Ampliaciones Capital (d. ingresado)	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (d. pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluaciones de activos(*)	0	0	0	0	0	14.156	14.156
Intereses							
Valor contable de la deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-36.621	-49.446	-28.005	-78.095	-69.331	-10.966	8.197
Bfo.económico medio	-49.216	-58.615	-46.444	-58.518	-72.162	-20.227	2.389
Bfo. económico media-final		-49.363	-28.117	-72.849	-59.565	-9.156	7.130
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							



Correlación con v. creado	BCH
Bfo.económico medio	93%
Rf media	-92%
Ke media	-92%
Bfo. económico media-final	87%
Aumento ROE -1	86%
Bfo.económico final	85%
Ke final	-83%
Rf final	-83%
Aumento del Beneficio -1	80%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	79%
Aumento del Beneficio ec. final -1	76%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	75%
Rf final -1	-74%
Aumento Ke media	-73%
Aumento Rf media	-73%
Beneficio económico media-final -1	69%
ROE	66%
Aumento del Beneficio	62%
Beneficio económico medio -1	61%
Aumento ROE	61%
Variación Beneficio económico medio	59%
Aumento del Beneficio retenido -1	56%
Aumento del Beneficio retenido	52%
Aumento Rf final -1	-50%
Beneficio económico final -1	49%
Variación Beneficio económico final	45%
Aumento de los Dividendos -1	41%
Dividendos -1	-39%
Beneficio -1	-38%
Beneficio retenido	37%
Variación Beneficio económico media-final	35%
Beneficio retenido -1	-27%
Dividendos	-25%
Aumento Ke final	-24%
Aumento Rf final	-24%
Aumento de los Dividendos	20%
ROE -1	19%
Beneficio	12%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

## BCH

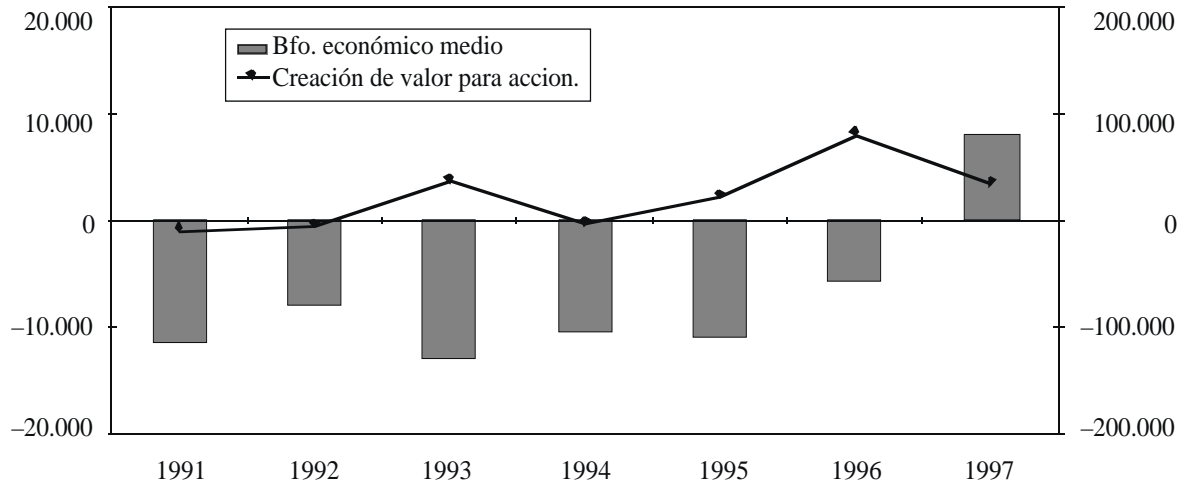


## CORPORACION FINANCIERA ALBA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	9.876	12.851	3.350	6.011	6.875	7.507	18.073
Valor contable de las acciones	119.344	101.901	103.078	101.516	97.009	94.310	102.531
ROE		10,77%	3,29%	5,83%	6,77%	7,74%	19,16%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	-9.295	-5.062	36.536	-3.875	23.486	81.523	33.987
NOPAT							
Valor de mercado de las acciones	78.225	69.022	103.625	97.650	119.221	198.925	231.184
Dividendos pagados	4.141	4.141	1.933	2.100	1.915	1.819	1.728
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses							
Valor contable de la deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-10.010	-7.772	-9.856	-13.318	-8.637	-3.079	9.623
Bfo.económico medio	-11.573	-7.999	-13.114	-10.569	-10.945	-5.640	8.089
Bfo. económico media-final		-6.265	-9.933	-13.172	-8.292	-2.931	9.255
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	CORP. ALBA
Ke final	-82%
Rf final	-82%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	77%
Aumento Ke media	-74%
Aumento Rf media	-74%
Aumento del Beneficio ec. final -1	69%
Dividendos	-68%
Aumento Ke final	-66%
Aumento Rf final	-66%
Aumento ROE -1	62%
Rf media	-61%
Ke media	-61%
Aumento de los Dividendos -1	61%
Aumento del Beneficio -1	60%
Aumento del Beneficio retenido -1	60%
Bfo.económico final	45%
ROE -1	45%
Variación Beneficio económico final	40%
Variación Beneficio económico media-final	38%
Bfo. económico media-final	37%
Beneficio económico medio -1	34%
Beneficio retenido -1	34%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	31%
Bfo.económico medio	31%
Dividendos -1	-30%
Beneficio económico final -1	27%
Beneficio económico media-final -1	25%
Aumento de los Dividendos	-21%
Aumento del Beneficio	-16%
Aumento del Beneficio retenido	-15%
Beneficio -1	14%
Rf final -1	-13%
Variación Beneficio económico medio	13%
Beneficio	-13%
Aumento Rf final -1	-12%
Aumento ROE	-10%
Beneficio retenido	3%
ROE	0%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

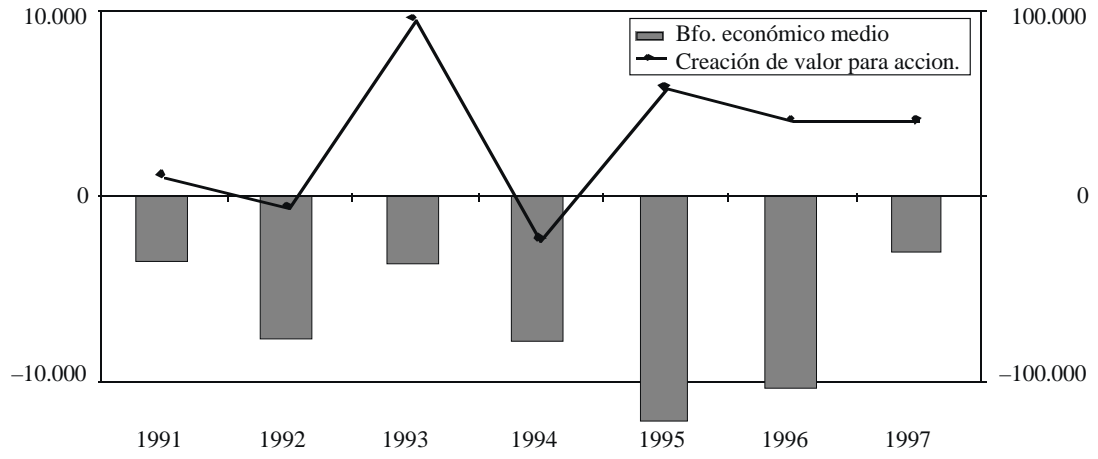
## CORPORACION FINANCIERA ALBA



## CORPORACION MAPFRE

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	6.555	5.102	9.574	7.043	5.308	5.102	10.355
Valor contable de las acciones	59.894	75.701	88.811	95.176	98.966	125.598	138.296
ROE		8,52%	12,65%	7,93%	5,58%	5,16%	8,24%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	10.884	-6.515	95.679	-23.800	57.933	41.023	40.129
NOPAT							
Valor de mercado de las acciones	95.150	80.791	168.315	140.167	184.498	214.931	244.468
Dividendos pagados	0	7.843	8.155	4.348	13.603	10.590	10.591
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses							
Valor contable de la deuda financiera							
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-3.515	-5.248	-237	-9.611	-9.235	-5.697	-899
Bfo.económico medio	-3.515	-7.676	-3.640	-7.867	-12.118	-10.330	-3.030
Bfo. económico media-final		-6.613	-1.086	-10.208	-9.524	-7.150	-1.467
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	C. MAPFRE
Aumento ROE -1	-96%
Variación Beneficio económico media-final	85%
Aumento del Beneficio -1	-85%
Variación Beneficio económico final	83%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-80%
Aumento Ke final	-79%
Aumento Rf final	-79%
Aumento ROE	77%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-76%
Beneficio -1	-72%
Beneficio económico media-final -1	-67%
Beneficio económico final -1	-64%
Aumento del Beneficio	64%
Ke final	-62%
Rf final	-62%
Aumento del Beneficio retenido -1	-60%
Beneficio económico medio -1	-60%
Bfo. económico media-final	60%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-59%
Variación Beneficio económico medio	57%
Dividendos	52%
ROE -1	-52%
Bfo.económico final	51%
Beneficio retenido -1	-45%
Aumento Rf final -1	41%
Beneficio	40%
Aumento Rf media	-36%
Aumento Ke media	-36%
ROE	33%
Aumento de los Dividendos -1	32%
Beneficio retenido	-30%
Dividendos -1	26%
Rf media	-25%
Ke media	-25%
Rf final -1	24%
Aumento del Beneficio retenido	23%
Aumento de los Dividendos	10%
Bfo.económico medio	10%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

**CORPORACION MAPFRE**

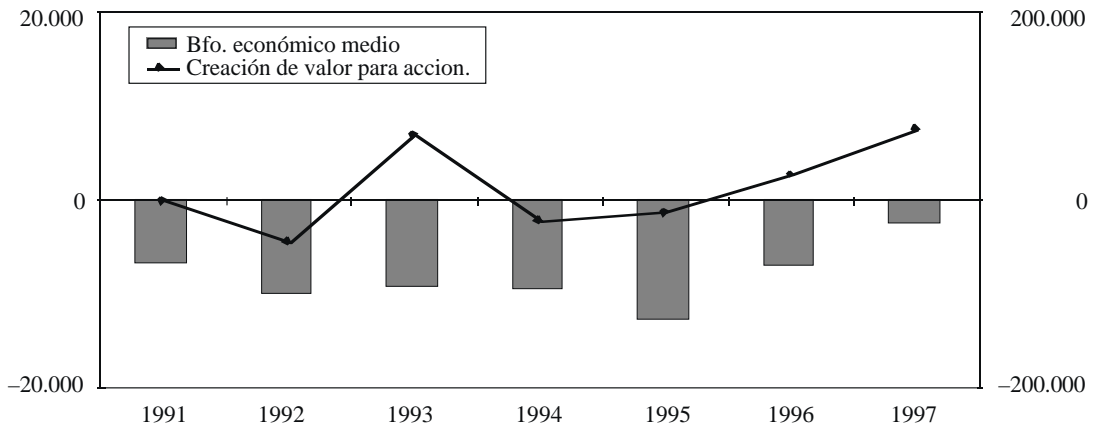


## DRAGADOS

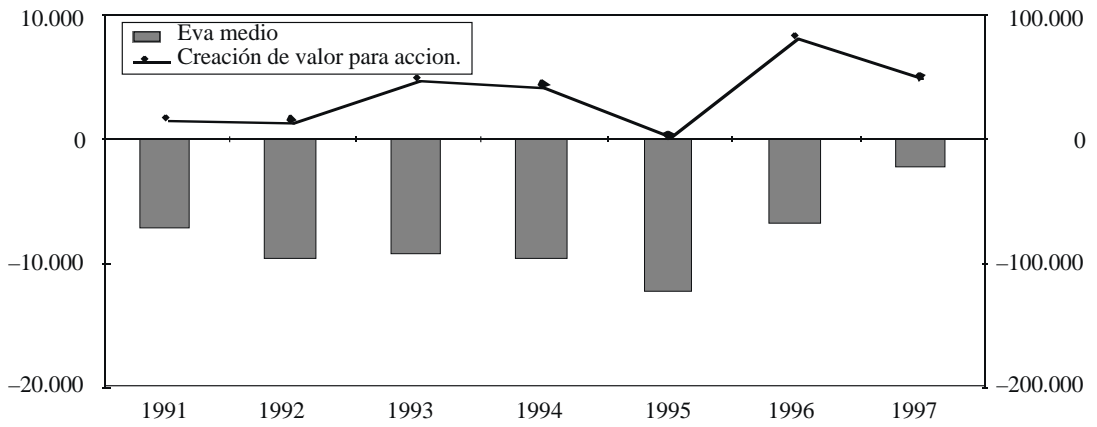
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	11.906	11.115	9.680	10.051	8.744	8.875	9.555
Valor contable de las acciones	106.179	117.586	119.009	121.927	117.851	112.242	126.486
ROE		10,47%	8,23%	8,45%	7,17%	7,53%	8,51%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	-696	-43.655	69.856	-21.704	-13.086	28.439	76.696
NOPAT	17.262	17.119	17.150	17.544	16.510	16.510	18.743
Valor de mercado de las acciones	121.829	72.527	137.032	109.978	91.632	114.900	186.425
Dividendos pagados	4.756	5.648	5.351	5.351	5.260	5.171	5.171
Ampliaciones capital. Desembolso	2.702	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (d. pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses	-8.240	-9.237	-11.492	-11.527	-11.948	-11.746	-14.135
Valor contable de la deuda financiera	11.742	57.178	49.004	53.840	59.136	79.702	68.344
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-4.995	-7.233	-5.559	-12.266	-9.886	-3.985	-502
Bfo.económico medio	-6.791	-9.973	-9.323	-9.474	-12.778	-6.937	-2.553
Bfo. económico media-final		-8.218	-5.651	-12.539	-9.575	-3.679	-1.140
Kd media	19,36%	17,40%	19,49%	19,13%	17,21%	15,87%	19,63%
WACC final	18,33%	14,65%	12,88%	16,68%	13,67%	10,67%	9,98%
WACC medio	17,29%	16,18%	14,84%	14,97%	15,19%	12,31%	10,99%
EVA final	-1.295	-154	-5.365	-10.474	-7.526	-2.370	-412
EVA medio	-7.219	-9.581	-9.158	-9.512	-12.252	-6.768	-2.288
ROA		14,52%	9,81%	10,44%	9,39%	9,33%	9,76%

Correlación con v. creado	DRAGADOS
Aumento Kd media	86%
Ke final	-82%
Rf final	-82%
Bfo. económico media-final	80%
Aumento Ke media	-79%
Aumento Rf media	-79%
Ke media	-76%
Rf media	-76%
Bfo.económico final	73%
Variación Beneficio económico medio	70%
Aumento del EVA medio	69%
WACC medio	-67%
WACC final	-66%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	65%
Aumento de los Dividendos	-65%
EVA medio	64%
Bfo.económico medio	63%
Variación Beneficio económico final	61%
ROA	-61%
Aumento de los Dividendos -1	56%
Dividendos -1	54%
Aumento ROE -1	53%
Variación Beneficio económico media-final	51%
Beneficio retenido -1	-49%
Rf final -1	-47%
Aumento WACC medio	-47%
Aumento Ke final	-44%
Aumento Rf final	-44%
Aumento del Beneficio ec. final -1	44%
Beneficio económico media-final -1	43%
Aumento del Beneficio retenido	42%
Aumento del ROA	-41%
Beneficio -1	-41%
Aumento Rf final -1	-39%
Beneficio	-38%
Kd media	37%
ROE	-36%
Beneficio retenido	-30%
Dividendos	-27%
EVA final	22%
ROE -1	22%
Aumento del Beneficio -1	19%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	18%
Aumento del Beneficio	16%
Beneficio económico medio -1	-14%
Beneficio económico final -1	14%
Aumento del Beneficio retenido -1	-11%
Aumento del EVA final	-5%
Aumento ROE	-2%
Aumento WACC final	-1%

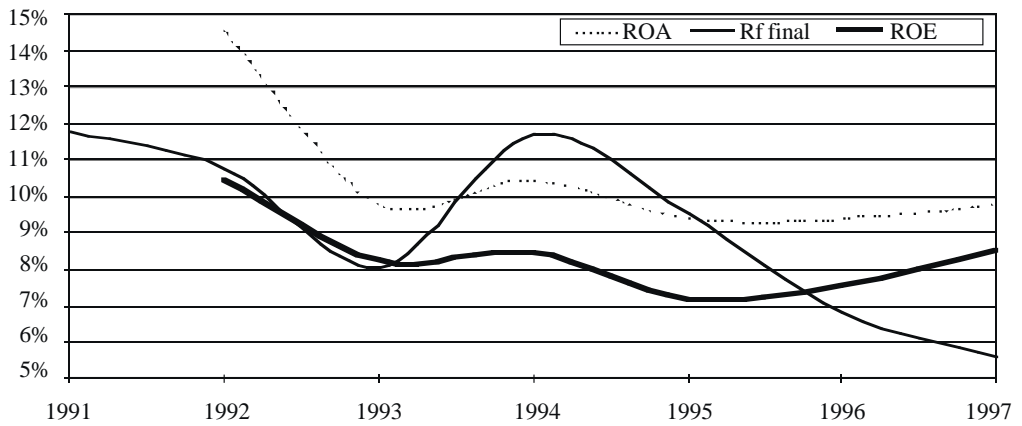
**DRAGADOS**



**DRAGADOS**



**DRAGADOS**

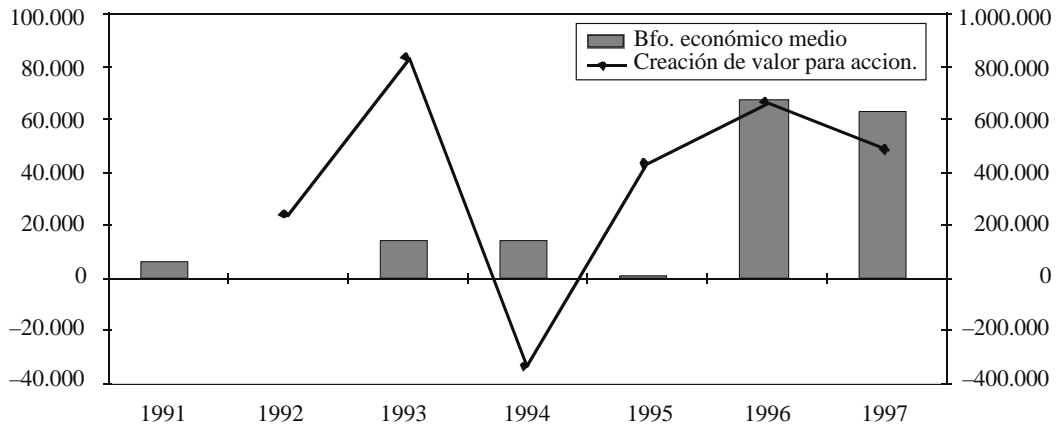


## ENDESA

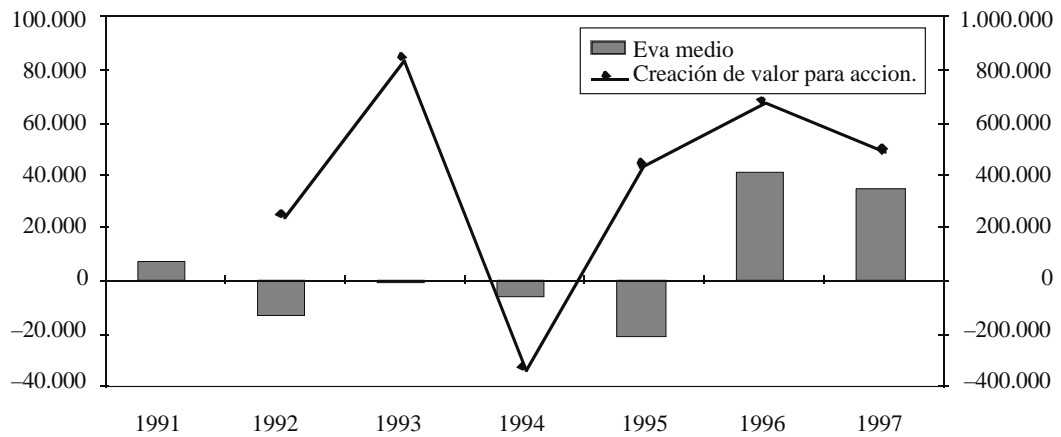
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Benef. neto	93.561	106.299	116.813	132.728	149.853	165.068	166.742
Valor contable de las Acciones	526.949	600.748	682.202	776.511	882.144	1.465.168	1.512.388
ROE		20,17%	19,44%	19,46%	19,30%	18,71%	16,68%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.		<b>241.805</b>	<b>838.076</b>	<b>-335.306</b>	<b>436.549</b>	<b>668.670</b>	<b>486.657</b>
<b>NOPAT</b>	<b>149.926</b>	<b>161.077</b>	<b>168.954</b>	<b>170.824</b>	<b>189.710</b>	<b>227.153</b>	<b>227.566</b>
Valor mercado acciones	<b>754.016</b>	<b>963.321</b>	<b>1.768.038</b>	<b>1.393.630</b>	<b>1.786.238</b>	<b>2.402.452</b>	<b>2.813.261</b>
Dividendos Pagados	<b>29.472</b>	<b>32.500</b>	<b>33.359</b>	<b>39.102</b>	<b>43.901</b>	<b>52.456</b>	<b>75.848</b>
Ampliaciones Capital (d. ing.)	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (d. pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluaciones de activos(*)	0	0	0	0	0	465.557	465.557
Intereses	-86.715	-84.274	-80.217	-58.609	-61.318	-95.515	-93.576
Valor contable deuda fin.	<b>703.863</b>	<b>612.302</b>	<b>531.518</b>	<b>593.492</b>	<b>571.756</b>	<b>1.186.470</b>	<b>1.415.933</b>
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	17.302	15.242	38.956	4.801	31.202	68.808	77.177
Bfo.económico medio	6.173	25	13.766	14.514	972	67.747	62.946
Bfo. económico media-final		8.866	33.678	-4.041	23.132	87.800	75.061
Kd media	12,32%	12,81%	14,03%	10,42%	10,52%	10,86%	7,19%
WACC final	13,63%	13,80%	12,07%	15,17%	13,23%	9,64%	7,53%
WACC medio	12,20%	14,28%	14,01%	13,73%	14,97%	11,77%	8,32%
EVA final	-1.075	-8.770	22.518	-13.347	8.407	87.007	63.059
EVA medio	7.561	-13.437	-1.083	-6.571	-21.692	40.362	34.096
ROA		13,09%	13,93%	14,07%	13,85%	15,62%	10,41%

Correlación con v. creado	ENDESA
Aumento Rf final	-95%
Aumento Ke final	-95%
Variación Beneficio económico final	92%
Aumento WACC final	-90%
Variación Beneficio económico media-final	77%
Ke final	-74%
Rf final	-74%
Aumento del EVA final	72%
Aumento ROE -1	68%
Bfo.económico final	68%
Bfo. económico media-final	66%
Aumento Kd media	63%
EVA final	63%
Aumento del Beneficio -1	63%
WACC final	-61%
Aumento Rf media	-57%
Aumento Ke media	-57%
Aumento de los Dividendos -1	48%
Aumento del EVA medio	46%
Aumento ROE	-41%
Variación Beneficio económico medio	40%
EVA medio	38%
Bfo.económico medio	33%
Aumento WACC medio	-30%
Dividendos -1	30%
Aumento del Beneficio	-30%
Rf final -1	27%
Rf media	-26%
Ke media	-26%
Beneficio -1	24%
ROE	-24%
ROE -1	23%
Kd media	23%
Beneficio retenido -1	21%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-20%
Aumento Rf final -1	20%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-20%
WACC medio	-19%
Beneficio	19%
Beneficio económico final -1	-18%
Dividendos	18%
Beneficio económico media-final -1	-16%
Aumento del Beneficio retenido	-16%
Beneficio retenido	14%
Aumento del Beneficio retenido -1	14%
Aumento del ROA	7%
Beneficio económico medio -1	-6%
ROA	4%
Aumento de los Dividendos	4%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	0%

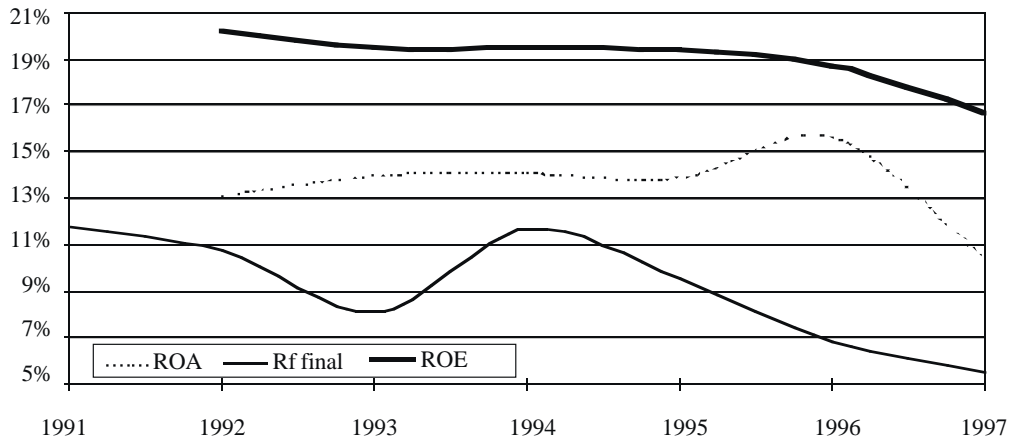
ENDESA



ENDESA



ENDESA

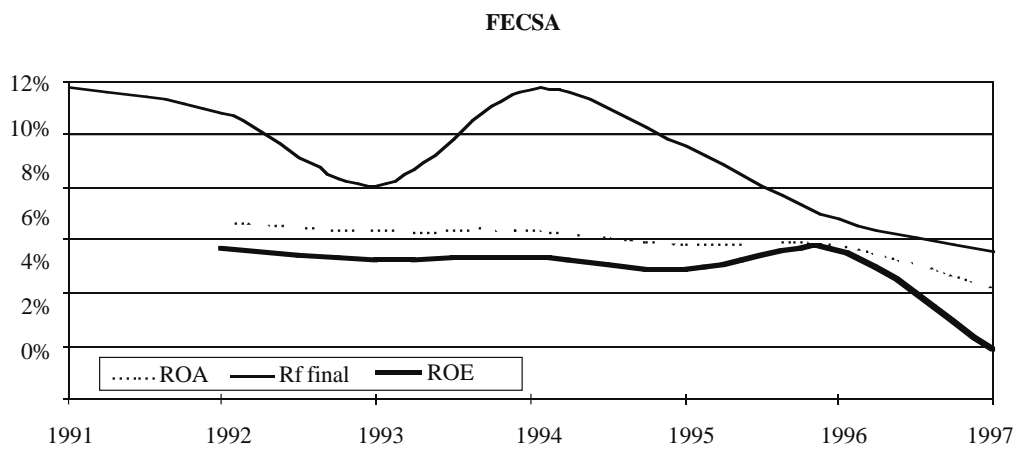
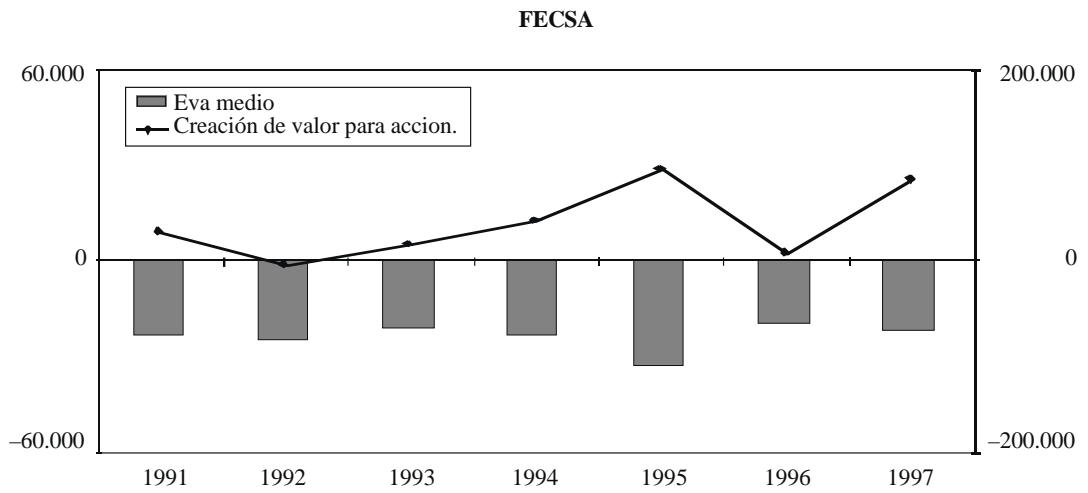
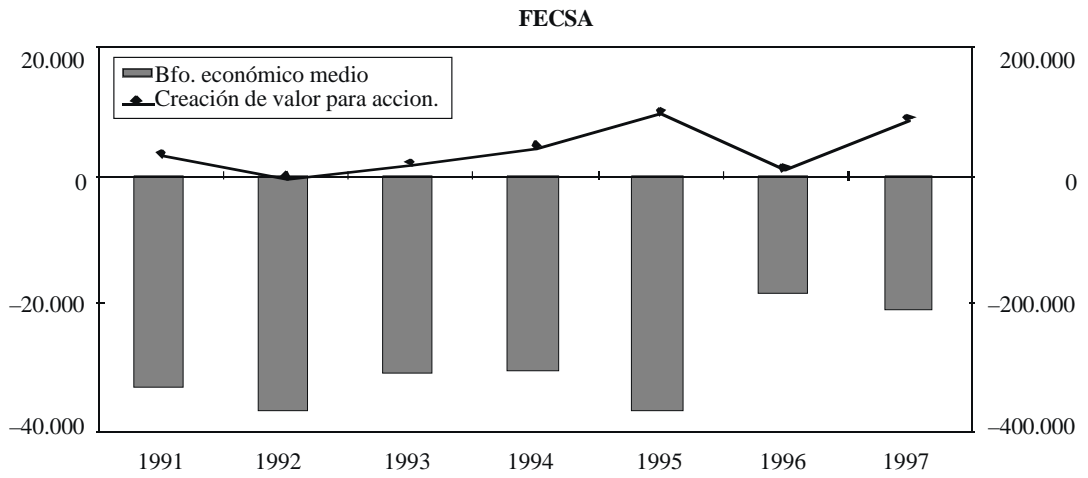


## FECSA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	15.400	15.472	14.693	15.394	13.512	15.705	4.920
Valor contable de las acciones	272.500	278.854	286.570	278.623	280.298	312.477	288.422
ROE		5,68%	5,27%	5,37%	4,85%	5,60%	1,85%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	30.872	-3.128	18.564	42.970	96.997	9.387	86.566
NOPAT	46.795	45.746	43.661	44.881	39.877	38.585	27.215
Valor de mercado de las acciones	143.928	135.585	145.806	180.432	266.999	264.913	340.006
Dividendos pagados	0	0	5.215	8.344	10.430	11.473	11.473
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	46.523	46.523
Intereses	-48.300	-46.576	-44.566	-45.364	-40.562	-35.200	-34.300
Valor contable de la deuda financiera	413.880	409.013	419.470	407.165	386.401	377.378	329.133
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-33.140	-31.616	-21.446	-38.344	-29.062	-14.881	-18.909
Bfo.económico medio	-33.140	-36.488	-30.722	-30.409	-36.657	-18.636	-20.838
Bfo. económico media-final		-32.165	-21.946	-37.598	-29.190	-11.560	-17.832
Kd media	11,67%	11,32%	10,76%	10,98%	10,22%	9,22%	9,71%
WACC final	10,50%	9,83%	8,53%	10,70%	10,17%	8,02%	7,66%
WACC medio	10,39%	10,27%	9,29%	9,70%	10,72%	9,17%	8,08%
EVA final	-23.656	-21.713	-15.029	-30.677	-29.891	-14.890	-22.046
EVA medio	-22.952	-24.830	-21.106	-22.636	-32.626	-19.372	-21.840
ROA		6,66%	6,35%	6,36%	5,81%	5,79%	4,23%

Correlación con v. creado	FECSA
Aumento del Beneficio retenido -1	94%
Aumento ROE -1	81%
Aumento del Beneficio -1	79%
Aumento de los Dividendos -1	-77%
Beneficio económico medio -1	72%
Aumento del ROA	-69%
Aumento del EVA medio	-68%
ROE	-67%
Aumento del Beneficio	-66%
ROA	-66%
Beneficio	-66%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	65%
Aumento ROE	-64%
Beneficio retenido	-62%
Dividendos -1	60%
EVA final	-58%
EVA medio	-57%
Variación Beneficio económico medio	-55%
Aumento de los Dividendos	-54%
Aumento Rf final -1	51%
Beneficio retenido -1	-48%
Aumento del EVA final	-46%
Aumento del Beneficio retenido	-46%
Beneficio -1	42%
Aumento WACC medio	42%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-40%
ROE -1	40%
Dividendos	40%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-39%
Variación Beneficio económico media-final	-36%
Aumento Kd media	35%
Rf media	-33%
Ke media	-33%
Rf final -1	-32%
Kd media	-31%
Aumento WACC final	29%
Aumento Rf media	28%
Aumento Ke media	28%
Ke final	-24%
Rf final	-24%
Beneficio económico final -1	21%
Variación Beneficio económico final	-19%
Beneficio económico media-final -1	18%
WACC medio	-11%
Bfo. económico media-final	-5%
Aumento Rf final	5%
Aumento Ke final	5%
Bfo.económico medio	1%
Bfo.económico final	-1%
WACC final	0%



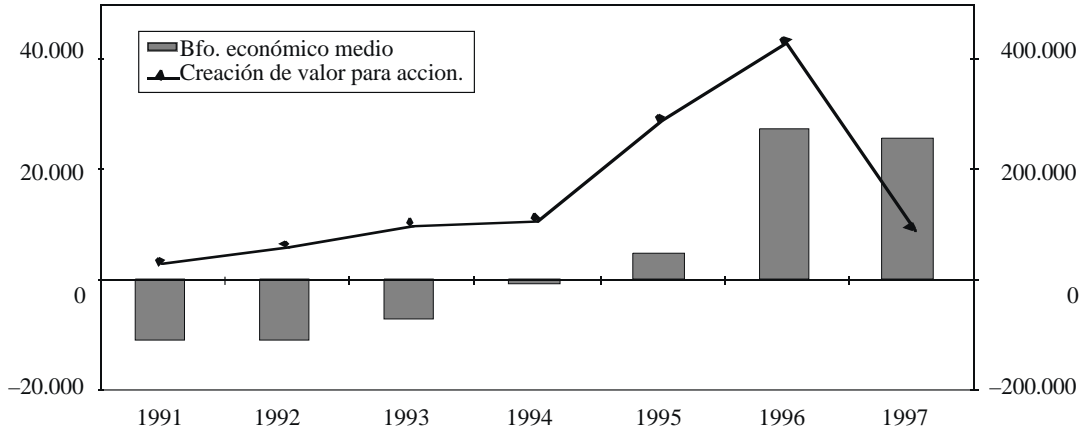


## GAS NATURAL

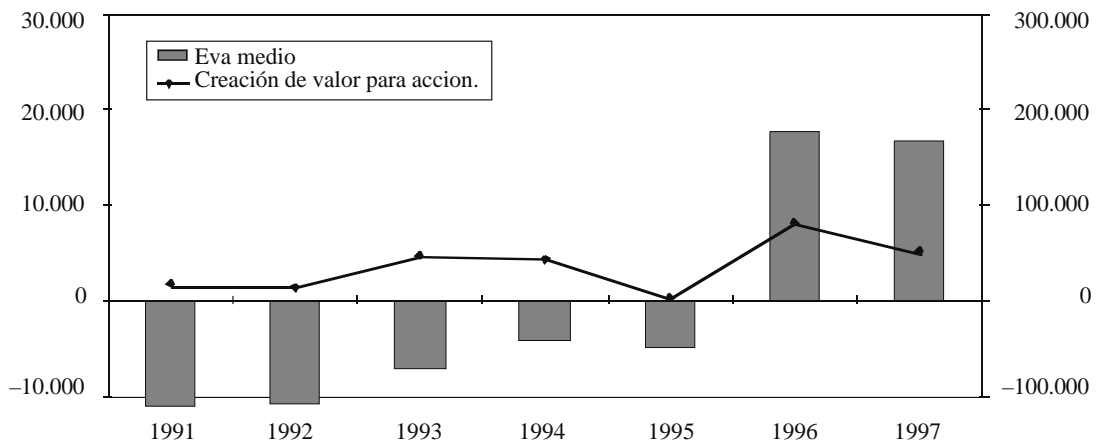
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	9.900	12.334	14.699	23.852	35.838	48.444	50.627
Valor contable de las acciones	117.300	129.450	141.598	158.894	188.031	324.735	371.643
ROE		10,51%	11,35%	16,84%	22,55%	25,76%	22,69%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	31.528	61.304	101.422	109.706	288.445	429.123	91.778
NOPAT	11.850	13.980	18.034	31.079	47.397	63.524	66.617
Valor de mercado de las acciones	162.139	219.785	317.177	422.405	705.253	1.126.913	1.179.138
Dividendos pagados	2.528	3.657	4.030	4.478	5.597	7.463	39.553
Ampliaciones capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	101.574	101.574
Intereses	-3.000	-2.532	-5.131	-11.118	-17.783	-23.200	-24.600
Valor contable de la deuda financiera	4.386	14.072	33.659	153.808	175.478	251.113	348.785
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-9.900	-7.935	-2.078	-2.700	11.559	27.926	30.632
Bfo.económico medio	-10.854	-10.920	-7.072	-500	4.698	27.167	25.610
Bfo. económico media-final		-8.985	-2.865	-4.322	9.333	31.551	28.530
Kd media	19,69%	27,44%	21,50%	11,86%	10,80%	10,88%	8,20%
WACC final	18,72%	17,31%	13,06%	15,80%	13,63%	10,21%	8,13%
WACC medio	18,31%	18,80%	15,89%	14,49%	15,48%	12,48%	9,15%
EVA final	-8.603	-7.088	-706	3.380	4.762	26.403	28.051
EVA medio	-11.062	-10.951	-7.298	-4.273	-4.946	17.572	16.604
ROA		11,49%	12,57%	17,73%	15,16%	17,48%	14,05%

Correlación con v. creado	GAS NATUR.
Beneficio retenido	98%
Variación Beneficio económico media-final	95%
Variación Beneficio económico final	93%
Variación Beneficio económico medio	88%
Aumento del Beneficio	85%
Aumento ROE -1	84%
Aumento del EVA medio	78%
Aumento del EVA final	77%
ROE	75%
Beneficio	66%
Bfo.económico medio	64%
Bfo.económico final	63%
Bfo. económico media-final	62%
ROA	61%
Aumento del Beneficio retenido -1	58%
EVA final	58%
EVA medio	57%
Aumento del Beneficio -1	53%
Kd media	-52%
WACC final	-50%
Aumento del Beneficio retenido	49%
Aumento ROE	43%
Ke final	-43%
Rf final	-43%
Aumento Rf final	-42%
Aumento Ke final	-42%
Beneficio retenido -1	37%
Beneficio -1	36%
ROE -1	36%
WACC medio	-36%
Aumento WACC final	-33%
Aumento Rf final -1	30%
Dividendos -1	27%
Aumento de los Dividendos	-26%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-24%
Rf media	-23%
Ke media	-23%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-22%
Beneficio económico final -1	20%
Aumento de los Dividendos -1	-19%
Aumento Ke media	-19%
Aumento Rf media	-19%
Rf final -1	14%
Beneficio económico medio -1	13%
Aumento del Beneficio ec. final -1	13%
Dividendos	-9%
Aumento Kd media	9%
Beneficio económico media-final -1	-6%
Aumento WACC medio	-5%
Aumento del ROA	4%

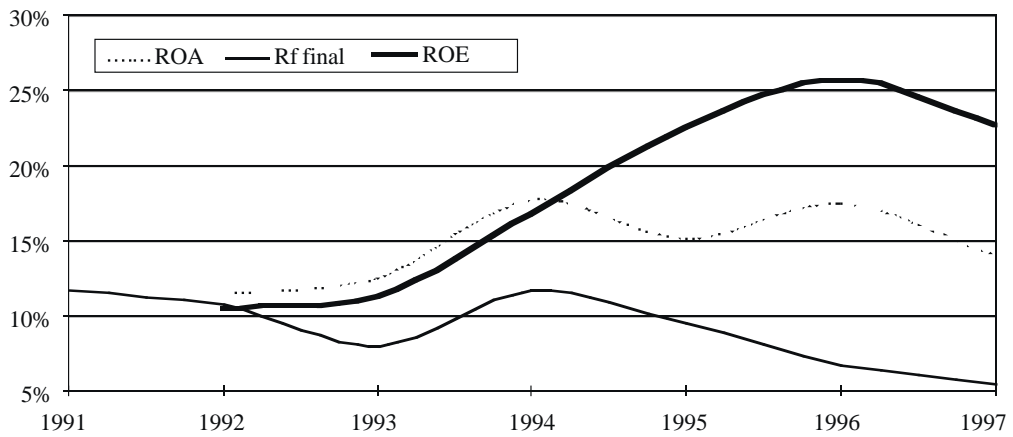
**GAS NATURAL**



**GAS NATURAL**



**GAS NATURAL**

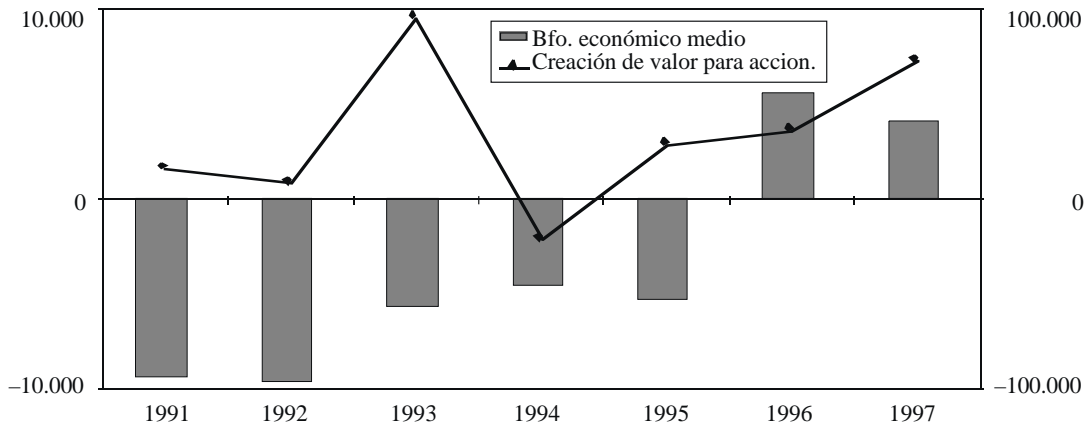


**HIDROCANTABRICO**

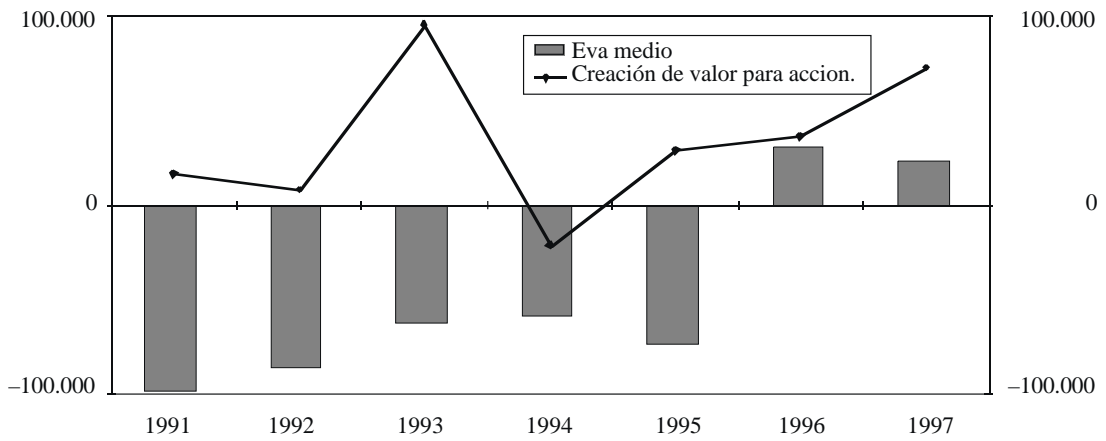
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	7.075	7.529	9.516	11.280	12.941	16.485	15.448
Valor contable de las acciones	89.181	93.209	96.058	99.322	104.597	168.769	168.921
ROE		8,44%	10,21%	11,74%	13,03%	15,76%	13,83%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	16.508	8.387	95.965	-21.507	29.053	36.534	73.199
NOPAT	13.345	14.080	16.334	19.493	19.832	22.429	20.021
Valor de mercado de las acciones	70.096	73.577	164.134	135.835	158.474	186.962	252.049
Dividendos pagados	4.905	4.905	5.409	6.792	6.414	8.046	8.112
Ampliaciones de capital. Desembolso	3.430	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	57.070	57.070
Intereses	-9.646	-10.078	-10.489	-12.635	-10.602	-9.145	-7.036
Valor contable de la deuda financiera	76.435	75.892	66.100	113.409	87.943	97.908	92.154
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-7.501	-7.881	-2.564	-6.733	-2.235	5.071	5.440
Bfo.económico medio	-9.353	-9.659	-5.686	-4.554	-5.363	5.543	4.110
Bfo. económico media-final		-8.229	-2.749	-7.039	-2.638	7.798	5.433
Kd media	12,62%	13,23%	14,77%	14,08%	10,53%	9,84%	7,40%
WACC final	13,31%	12,87%	12,00%	14,38%	12,27%	9,36%	7,85%
WACC medio	14,26%	13,57%	13,65%	13,57%	13,44%	11,17%	8,53%
EVA final	-7.105	-7.240	-3.952	-3.831	-6.269	4.407	3.568
EVA medio	-9.958	-8.639	-6.271	-5.935	-7.402	3.150	2.374
ROA		8,50%	9,66%	12,02%	9,32%	11,65%	9,55%

Correlación con v. creado	HID. CANTAB.
Ke final	-76%
Rf final	-76%
Aumento Ke final	-72%
Aumento Rf final	-72%
WACC final	-63%
Aumento Rf media	-61%
Aumento Ke media	-61%
Variación Beneficio económico final	60%
Bfo.económico final	58%
Aumento WACC final	-55%
Aumento ROE -1	53%
Bfo. económico media-final	50%
Rf media	-50%
Ke media	-50%
WACC medio	-43%
EVA final	39%
EVA medio	38%
ROA	-36%
Bfo.económico medio	36%
Variación Beneficio económico media-final	34%
Beneficio retenido	31%
Aumento ROE	-31%
Aumento del ROA	-30%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	30%
Aumento de los Dividendos	-27%
Kd media	-26%
Dividendos -1	26%
Beneficio	26%
Aumento WACC medio	-26%
Beneficio -1	25%
Beneficio retenido -1	24%
Beneficio económico medio -1	23%
Aumento del Beneficio retenido -1	-21%
Aumento del EVA final	17%
Dividendos	16%
Aumento del Beneficio	-15%
Aumento del Beneficio -1	-15%
Aumento Kd media	13%
Beneficio económico final -1	13%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-13%
Variación Beneficio económico medio	13%
ROE	12%
Beneficio económico media-final -1	8%
ROE -1	7%
Aumento del EVA medio	7%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	6%
Rf final -1	-5%
Aumento del Beneficio retenido	-2%
Aumento de los Dividendos -1	1%
Aumento Rf final -1	0%

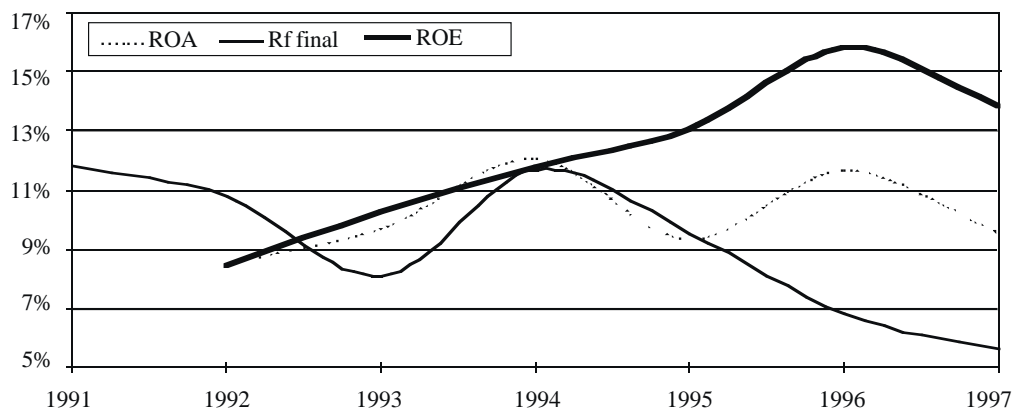
**HIDROCANTABRICO**



**HIDROCANTABRICO**



**HIDROCANTABRICO**



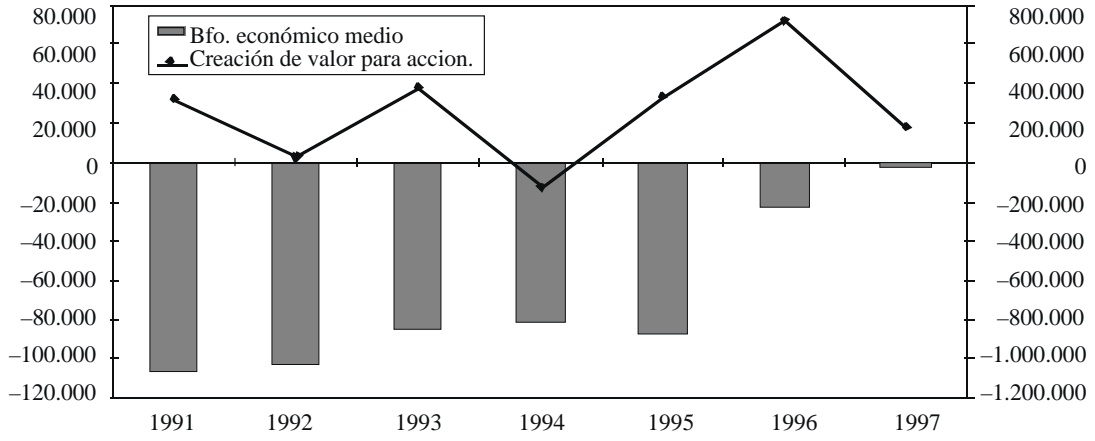
## IBERDROLA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	49.200	58.702	60.539	69.522	85.009	96.637	101.454
Valor contable acciones	823.100	893.257	921.621	949.096	980.169	1.229.009	1.251.568
ROE		7,13%	6,78%	7,54%	8,96%	9,86%	10,20%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	323.421	25.416	381.892	-128.625	336.404	721.342	178.895
NOPAT	140.200	180.786	179.585	159.664	171.582	164.042	147.474
Valor mercado acciones	588.611	560.425	932.381	751.064	1.030.599	1.692.163	1.807.607
Dividendos pagados	50.589	53.602	55.715	56.654	56.869	59.778	63.451
Ampliaciones capital. Des.	0	0	45.780	3.962	0	0	0
Reducciones capital (d.pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	233.997	233.997
Intereses	-140.000	-187.821	-183.147	-138.680	-133.189	-103.700	-70.800
Valor contable deuda fin.	647.439	1.762.504	1.829.287	1.605.308	1.500.689	872.487	894.444
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-87.361	-83.530	-55.227	-103.300	-60.013	-10.319	12.301
Bfo.económico medio	-106.464	-103.047	-85.232	-82.081	-88.162	-23.017	-624
Bfo. económico media-final		-89.591	-57.065	-105.876	-62.387	1.638	11.290
Kd media	19,99%	15,59%	10,20%	8,08%	8,58%	8,74%	8,01%
WACC final	15,80%	11,86%	8,77%	9,55%	9,53%	9,13%	7,72%
WACC medio	14,99%	12,95%	9,40%	8,85%	10,09%	9,99%	8,49%
EVA final	-76.313	6.435	-53.227	-103.129	-71.753	-62.517	3.334
EVA medio	-88.359	-86.305	-74.499	-75.195	-82.357	-41.447	-12.935
ROA		12,29%	6,76%	5,80%	6,72%	6,61%	7,90%

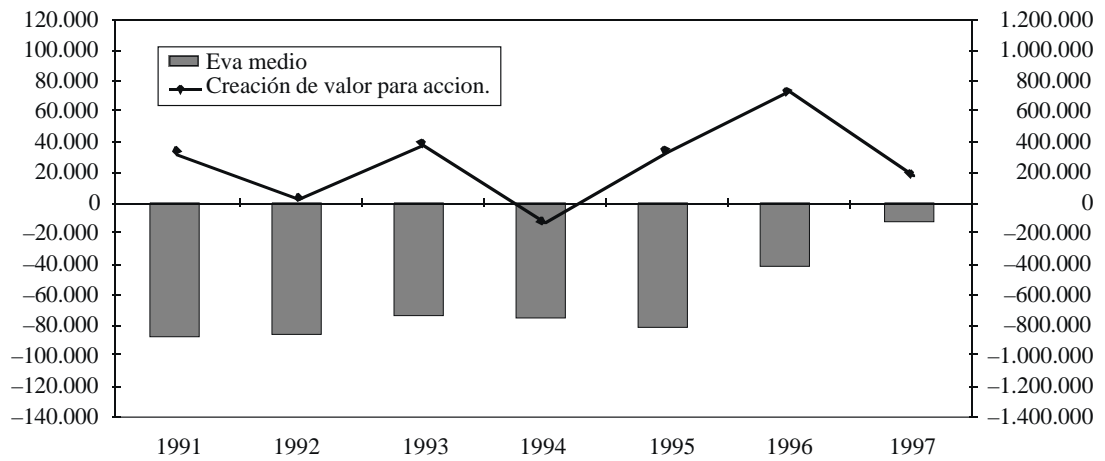


Correlación con v. creado	IBERDROLA
Variación Beneficio económico media-final	95%
Aumento del Beneficio retenido -1	93%
Aumento ROE -1	92%
Aumento del Beneficio -1	90%
Variación Beneficio económico final	87%
Aumento Rf final	-80%
Aumento Ke final	-80%
Variación Beneficio económico medio	75%
Bfo. económico media-final	68%
Aumento del EVA medio	64%
Aumento de los Dividendos -1	-57%
Aumento Ke media	-55%
Aumento Rf media	-55%
Bfo.económico final	55%
Ke final	-53%
Rf final	-53%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-50%
Beneficio retenido -1	48%
ROE	46%
Beneficio -1	45%
ROE -1	38%
Beneficio retenido	37%
Aumento Kd media	35%
Bfo.económico medio	34%
Beneficio	34%
ROA	-30%
Beneficio económico media-final -1	-27%
Dividendos -1	26%
EVA medio	25%
Rf final -1	19%
Rf media	-19%
Ke media	-19%
Aumento Rf final -1	19%
Aumento de los Dividendos	17%
Dividendos	16%
Aumento WACC medio	15%
Aumento del Beneficio	15%
Beneficio económico final -1	-12%
EVA final	-9%
Aumento del Beneficio retenido	8%
Beneficio económico medio -1	-7%
WACC final	-7%
Aumento del ROA	-6%
Aumento del EVA final	-6%
Kd media	-6%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-6%
Aumento ROE	5%
Aumento WACC final	4%
WACC medio	3%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-2%

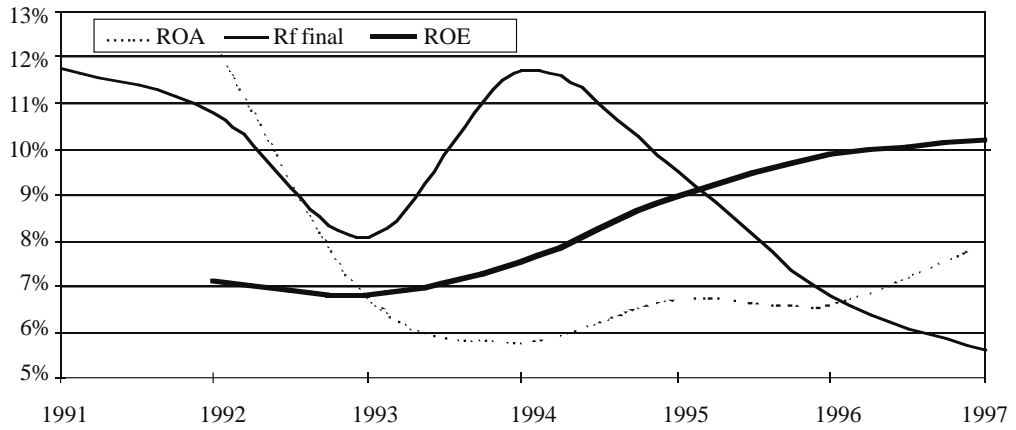
**IBERDROLA**



**IBERDROLA**



**IBERDROLA**

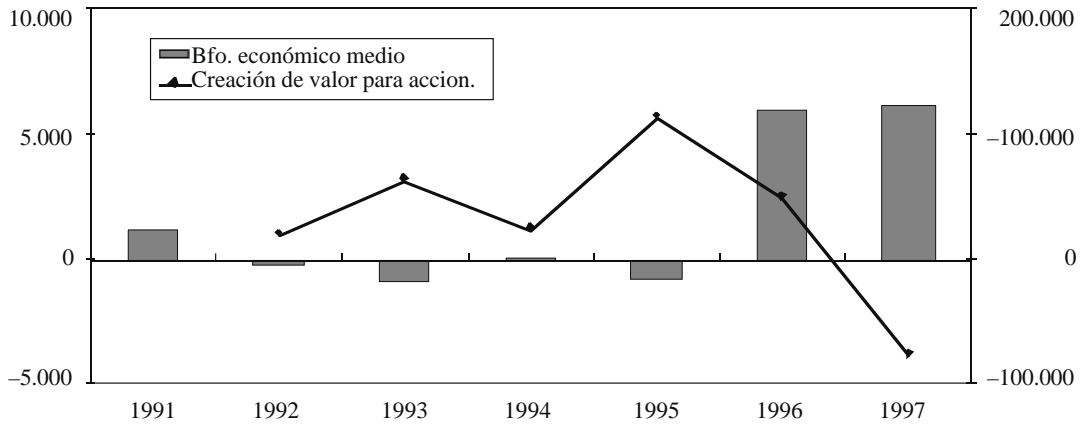


## PRYCA

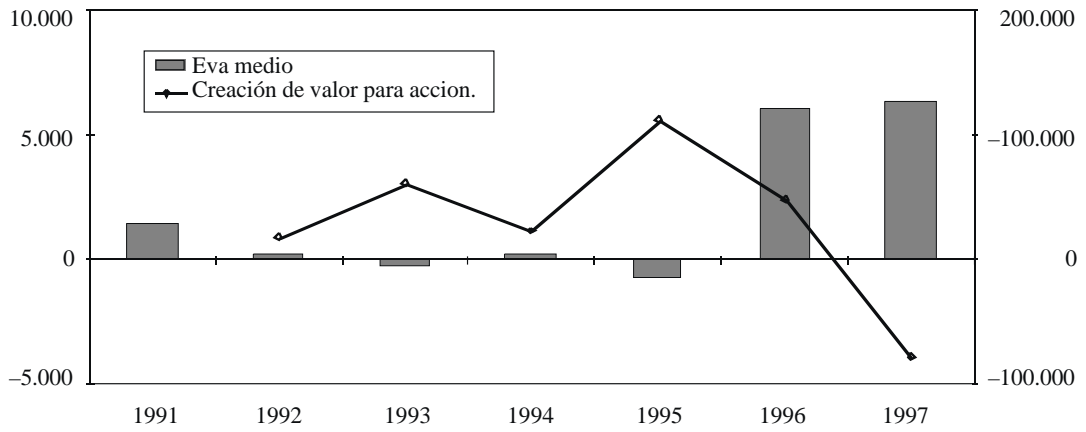
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	9.411	13.623	15.060	18.142	21.743	23.951	20.422
Valor contable de las acciones	52.770	93.717	104.602	117.993	133.487	169.379	152.333
ROE		25,82%	16,07%	17,34%	18,43%	17,94%	13,73%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.		17.999	61.891	22.710	112.225	47.502	-78.539
NOPAT	9.646	14.030	15.629	18.286	21.883	24.065	20.595
Valor de mercado de las acciones	258.216	299.955	357.682	375.661	481.641	520.437	429.597
Dividendos pagados	0	3.596	4.164	4.731	6.245	8.706	12.301
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	27.336	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	20.632	20.632
Intereses	-361	-626	-875	-221	-216	-176	-266
Valor contable de la deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	1.225	4.504	2.914	-1.473	3.714	9.385	7.094
Bfo.económico medio	1.225	-182	-869	103	-830	5.974	6.198
Bfo. económico media-final		967	2.209	-2.729	2.530	9.678	7.858
Kd media							
WACC final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
WACC medio	18,88%	18,85%	16,06%	16,21%	17,95%	13,74%	10,14%
EVA final	1.459	4.911	3.483	-1.329	3.854	9.499	7.267
EVA medio	1.459	225	-300	247	-689	6.088	6.371
ROA		26,59%	16,68%	17,48%	18,55%	18,03%	13,85%

Correlación con v. creado	PRYCA
Beneficio económico media-final -1	-99%
Beneficio económico final -1	-85%
Aumento del Beneficio retenido	84%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-84%
Aumento del Beneficio retenido -1	84%
Beneficio económico medio -1	-82%
Beneficio retenido	78%
Rf final -1	78%
Aumento del Beneficio	77%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-76%
Aumento Rf final -1	74%
Ke media	73%
WACC medio	73%
Rf media	73%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-64%
EVA medio	-63%
Bfo.económico medio	-62%
Dividendos	-61%
Aumento de los Dividendos	-59%
Variación Beneficio económico media-final	58%
Variación Beneficio económico final	53%
Aumento del EVA final	51%
Aumento del Beneficio -1	50%
Aumento Ke media	50%
Aumento WACC medio	50%
Aumento Rf media	50%
Dividendos -1	-41%
Rf final	41%
Ke final	41%
WACC final	41%
Beneficio -1	-34%
Aumento de los Dividendos -1	-30%
Bfo. económico media-final	-28%
ROE	27%
ROA	26%
Aumento Ke final	-25%
Aumento WACC final	-25%
Aumento Rf final	-25%
Beneficio retenido -1	-24%
Bfo.económico final	-23%
EVA final	-22%
Aumento ROE	20%
Aumento del ROA	19%
ROE -1	19%
Aumento ROE -1	17%
Beneficio	8%
Variación Beneficio económico medio	0%
Aumento del EVA medio	0%
Kd media	
Aumento Kd media	

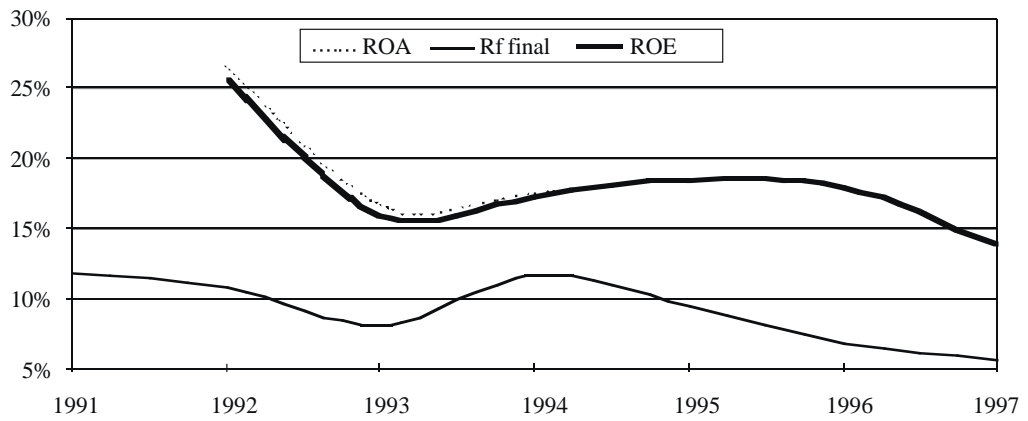
PRYCA



PRYCA



PRYCA

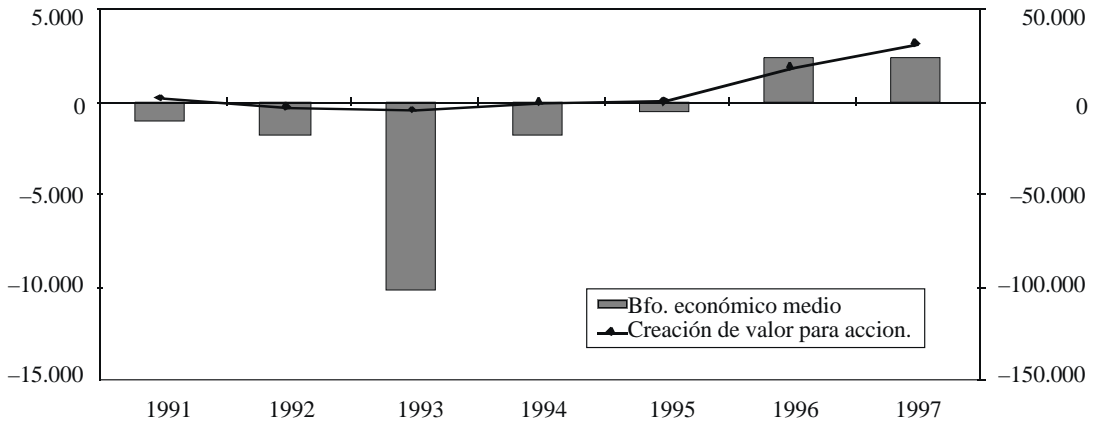


## PULEVA

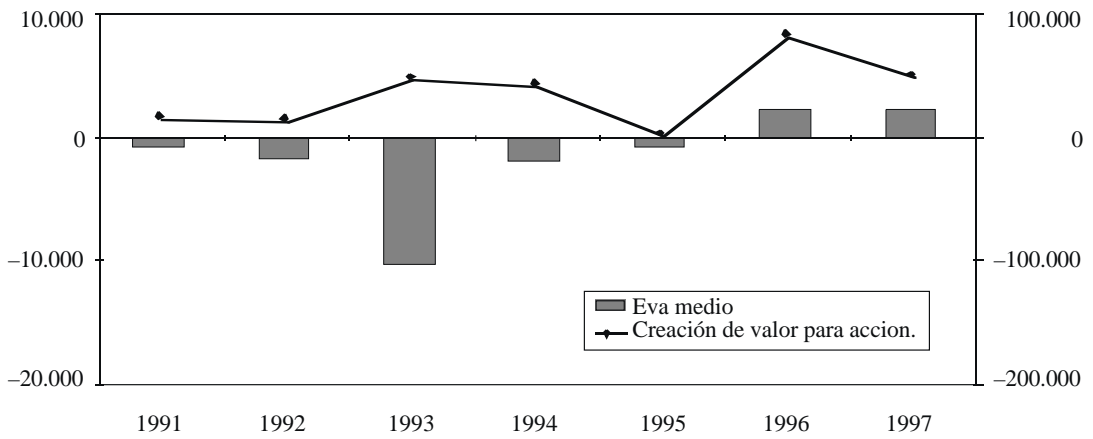
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	869	27	-9.233	-1.280	-81	2.723	3.006
Valor contable de las acciones	10.290	9.601	3.151	3.063	1.633	5.194	8.198
ROE		0%	-96%	-41%	-3%	167%	69%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	2.097	-2.425	-4.252	-281	425	18.699	31.543
NOPAT	1.873	1.955	-6.721	-234	224	2.904	3.135
Valor de mercado de las acciones	8.800	6.375	4.923	4.642	5.067	23.766	55.309
Dividendos pagados	512	0	0	0	0	0	0
Ampliaciones de capital. Desembolso	41	0	2.800	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	839	839
Intereses	-1.544	-2.966	-3.864	-1.609	-469	-278	-199
Valor contable de la deuda financiera	14.033	18.455	17.852	18.179	2.840	2	1
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-813	-1.751	-10.477	-1.871	-549	2.545	2.616
Bfo.económico medio	-1.006	-1.848	-10.257	-1.784	-503	2.369	2.412
Bfo. económico media-final		-1.692	-10.059	-1.863	-440	2.442	2.481
Kd media	11,00%	18,26%	16,82%	8,93%	4,46%	12,09%	11,06%
WACC final	11,67%	13,26%	11,37%	8,44%	10,83%	10,91%	8,96%
WACC medio	11,41%	14,09%	11,95%	7,99%	7,66%	12,93%	10,02%
EVA final	-805	-1.270	-9.912	-2.007	-2.077	2.416	2.745
EVA medio	-861	-1.735	-10.227	-1.921	-761	2.273	2.368
ROA		8%	-24%	-1%	1%	65%	72%

Correlación con v. creado	PULEVA
ROA	95%
Ke media	-89%
Rf media	-89%
ROE -1	83%
Aumento ROE -1	80%
Ke final	-78%
Rf final	-78%
ROE	76%
EVA final	73%
Rf final -1	-72%
Bfo. económico media-final	71%
Bfo.económico final	70%
EVA medio	69%
Bfo.económico medio	69%
Aumento Ke media	-67%
Aumento Rf media	-67%
Beneficio retenido	66%
Beneficio económico media-final -1	65%
Beneficio	64%
Beneficio económico medio -1	56%
Beneficio económico final -1	55%
Aumento de los Dividendos -1	49%
Beneficio retenido -1	47%
WACC final	-46%
Aumento Rf final -1	-45%
Aumento del ROA	45%
Beneficio -1	45%
Aumento de los Dividendos	33%
Dividendos -1	-33%
Aumento del Beneficio -1	27%
Aumento del Beneficio ec. final -1	26%
Aumento del EVA final	26%
Aumento del Beneficio retenido -1	25%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	25%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	22%
Aumento WACC final	-22%
Aumento Kd media	22%
Aumento del Beneficio	21%
Aumento del Beneficio retenido	20%
Aumento Rf final	-19%
Aumento Ke final	-19%
Aumento del EVA medio	18%
Variación Beneficio económico final	18%
Variación Beneficio económico medio	17%
Kd media	-16%
Dividendos	-15%
Variación Beneficio económico media-final	14%
Aumento WACC medio	8%
Aumento ROE	-2%
WACC medio	0%

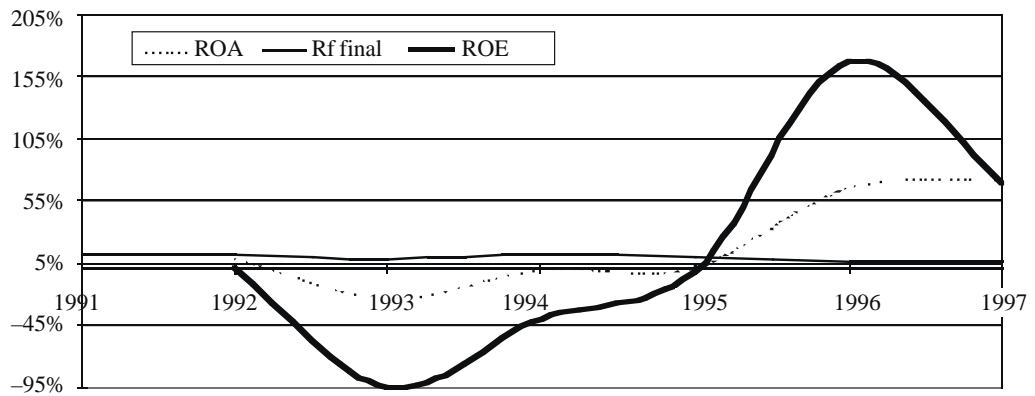
PULEVA



PULEVA



PULEVA



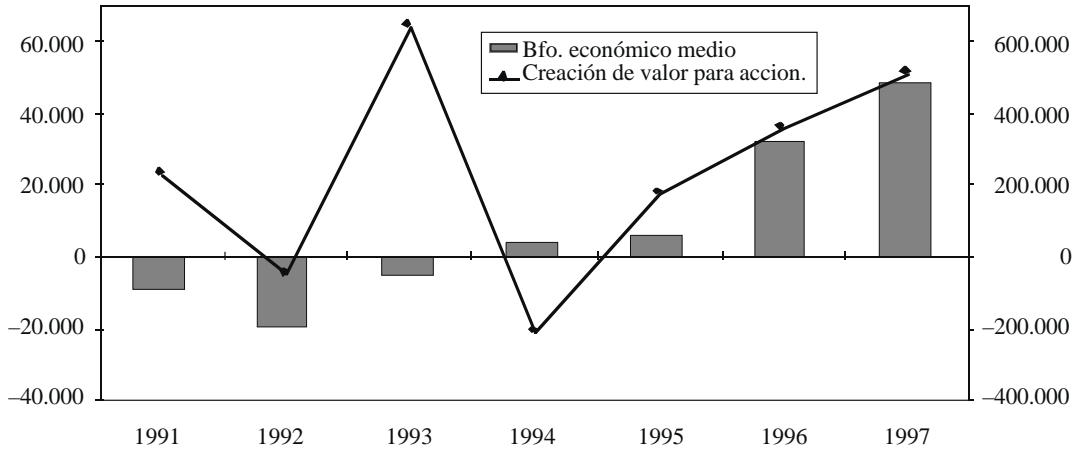


## REPSOL

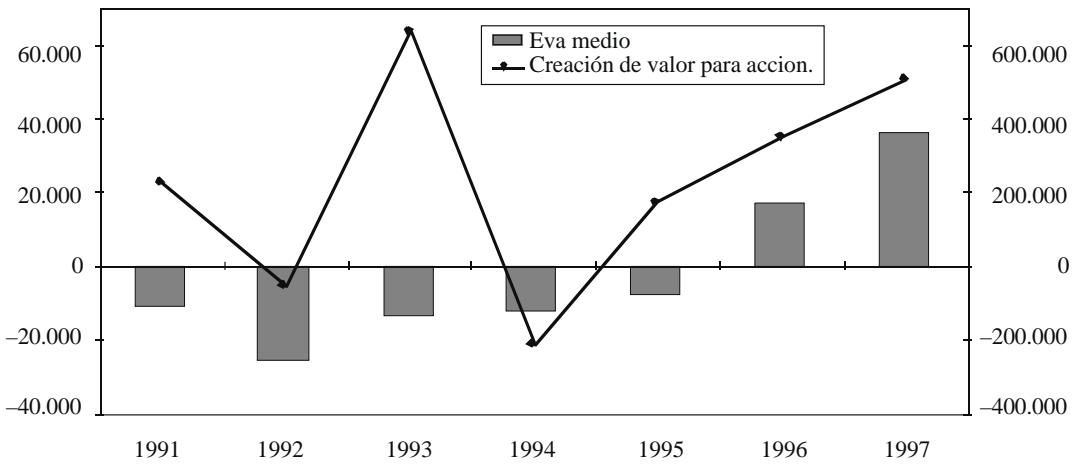
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	69.800	72.000	80.114	96.803	117.715	119.222	126.098
Valor contable acciones	461.200	507.762	559.445	588.606	658.040	847.848	924.622
ROE		15,61%	15,78%	17,30%	20,00%	18,12%	17,32%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	229.499	-49.799	639.300	-209.700	175.800	355.800	510.300
NOPAT	88.910	96.944	113.651	117.694	139.625	137.487	157.688
Valor mercado acciones	829.499	750.000	1.335.000	1.071.000	1.192.500	1.494.000	1.950.000
Dividendos pagados	28.500	29.700	54.300	54.300	54.300	54.300	54.300
Ampliaciones capital. Desem.	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (d. pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	119.844	119.844
Intereses	-29.400	-38.376	-51.596	-32.140	-33.708	-28.100	-48.600
Valor contable deuda financiera	200.000	304.084	380.468	369.273	313.457	482.145	721.214
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	1.284	-7.695	14.308	-8.104	27.776	47.417	60.869
Bfo.económico medio	-9.477	-19.315	-5.604	3.765	5.816	32.209	48.355
Bfo. económico media-final		-11.718	10.959	-10.838	22.471	50.138	57.429
Kd media	14,70%	15,23%	15,07%	8,57%	9,87%	7,06%	8,08%
WACC final	17,07%	15,15%	12,26%	15,37%	13,44%	9,37%	7,96%
WACC medio	16,14%	16,68%	14,52%	13,68%	15,28%	11,65%	8,88%
EVA final	-7.168	-3.228	14.129	-26.799	10.929	46.459	61.379
EVA medio	-11.121	-25.926	-13.485	-12.127	-7.773	17.358	36.246
ROA		14,66%	14,00%	12,52%	14,58%	14,15%	13,03%

Correlación con v. creado	REPSOL
Aumento de los Dividendos -1	-83%
Ke final	-76%
Rf final	-76%
Aumento Ke final	-75%
Aumento Rf final	-75%
EVA final	73%
Variación Beneficio económico final	71%
Aumento del EVA medio	71%
Aumento Rf media	-70%
Aumento Ke media	-70%
Aumento WACC final	-68%
Bfo. económico media-final	68%
Beneficio retenido -1	67%
Bfo.económico final	66%
WACC final	-65%
Aumento del EVA final	64%
Aumento del Beneficio retenido	-62%
Variación Beneficio económico media-final	62%
Aumento WACC medio	-59%
Aumento de los Dividendos	59%
Variación Beneficio económico medio	57%
Aumento ROE	-55%
EVA medio	52%
Aumento Kd media	52%
Rf media	-51%
Ke media	-51%
WACC medio	-45%
Bfo.económico medio	43%
Aumento del Beneficio retenido -1	42%
Beneficio -1	38%
Dividendos	33%
Aumento del Beneficio -1	-32%
Aumento del Beneficio	-31%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-31%
Beneficio	23%
Beneficio económico medio -1	23%
ROE -1	22%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	19%
Beneficio económico final -1	19%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-16%
Aumento ROE -1	-16%
ROA	13%
Dividendos -1	-12%
Beneficio económico media-final -1	12%
Rf final -1	-11%
Beneficio retenido	9%
ROE	-7%
Kd media	4%
Aumento Rf final -1	-4%
Aumento del ROA	0%

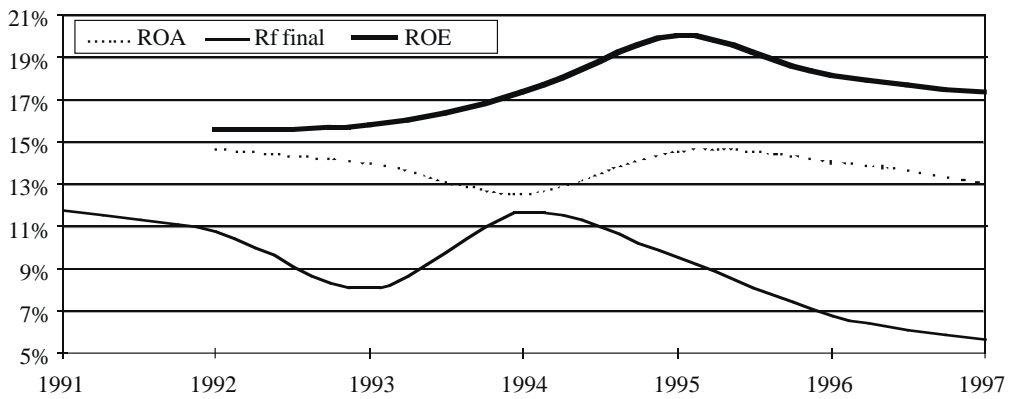
REPSOL



REPSOL



REPSOL

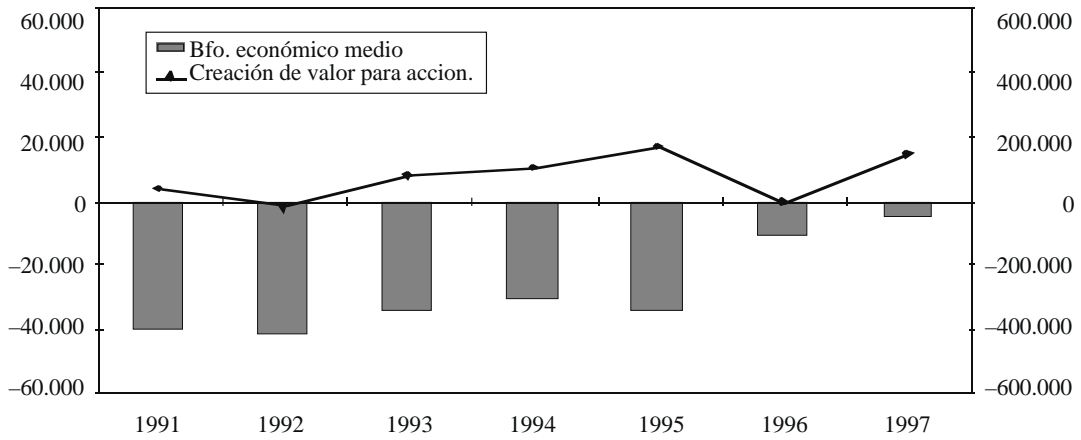


## SEVILLANA

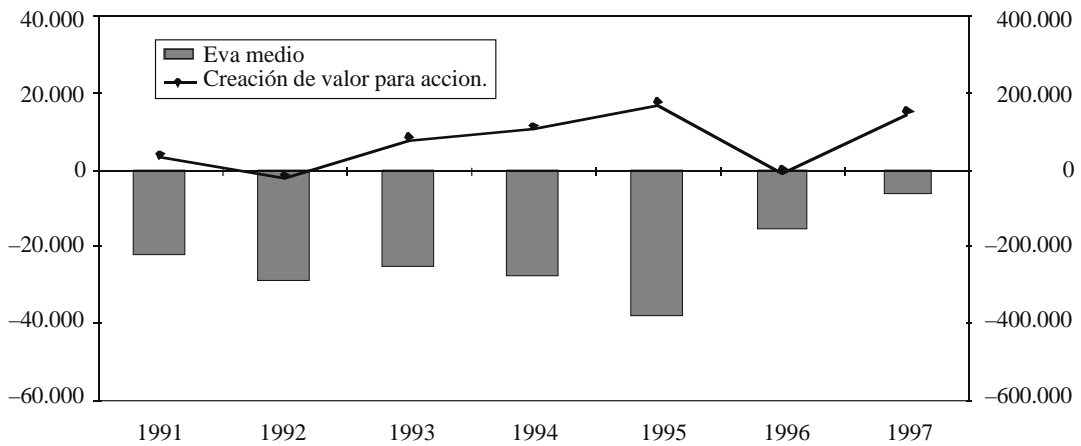
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	14.600	13.513	12.809	16.211	17.589	24.411	24.163
Valor contable de las acciones	291.200	293.649	292.420	289.025	293.379	359.353	368.696
ROE		4,64%	4,36%	5,54%	6,09%	8,32%	8,31%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	34.508	-18.955	79.267	106.436	171.251	-2.950	144.747
NOPAT	50.870	48.067	46.391	45.516	44.507	37.346	34.758
Valor de mercado de las acciones	149.981	118.284	184.777	280.073	440.175	425.288	555.113
Dividendos pagados	12.632	12.742	12.774	11.140	11.149	11.937	14.922
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	68.641	68.641
Intereses	-55.800	-53.160	-51.664	-45.085	-41.413	-19.900	-16.300
Valor contable de la deuda financiera	406.487	427.635	440.208	391.607	320.943	123.070	106.841
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-35.237	-36.806	-25.248	-38.624	-26.574	-7.603	-1.885
Bfo.económico medio	-40.007	-41.603	-34.264	-30.909	-34.688	-11.011	-5.801
Bfo. económico media-final		-37.018	-25.168	-38.305	-26.907	-3.712	-2.303
Kd media	13,73%	12,75%	11,91%	10,84%	11,62%	8,96%	14,18%
WACC final	11,61%	10,23%	9,28%	11,93%	12,02%	9,77%	9,00%
WACC medio	10,54%	10,86%	9,89%	10,33%	12,78%	11,06%	9,97%
EVA final	-26.946	-23.335	-20.564	-41.865	-37.324	-22.677	-2.488
EVA medio	-22.430	-28.952	-25.533	-27.483	-38.251	-15.709	-6.144
ROA		6,89%	6,43%	6,21%	6,54%	6,08%	8,40%

Correlación con v. creado	SEVILLANA
Aumento Kd media	66%
Aumento ROE	-65%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	60%
Aumento del ROA	58%
Aumento del Beneficio retenido -1	57%
Beneficio económico medio -1	57%
Aumento WACC final	54%
Aumento Rf final -1	50%
Variación Beneficio económico media-final	-50%
Aumento del Beneficio -1	49%
Aumento WACC medio	48%
Variación Beneficio económico medio	-46%
Aumento ROE -1	45%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-35%
Aumento del EVA medio	-35%
ROA	35%
Aumento de los Dividendos -1	-35%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-33%
Rf media	-31%
Ke media	-31%
Rf final -1	-31%
Aumento Rf media	31%
Aumento Ke media	31%
Beneficio retenido -1	30%
Beneficio -1	30%
Aumento del Beneficio retenido	-23%
WACC medio	23%
Beneficio económico final -1	23%
Kd media	23%
Aumento del Beneficio	-22%
WACC final	21%
Ke final	-20%
Rf final	-20%
Bfo.económico medio	20%
Bfo.económico final	19%
ROE -1	19%
Dividendos -1	-18%
Beneficio retenido	18%
Beneficio	17%
Aumento Rf final	16%
Aumento Ke final	16%
ROE	13%
Aumento de los Dividendos	13%
Beneficio económico media-final -1	12%
EVA medio	-11%
Aumento del EVA final	-8%
EVA final	-7%
Variación Beneficio económico final	-7%
Bfo. económico media-final	6%
Dividendos	2%

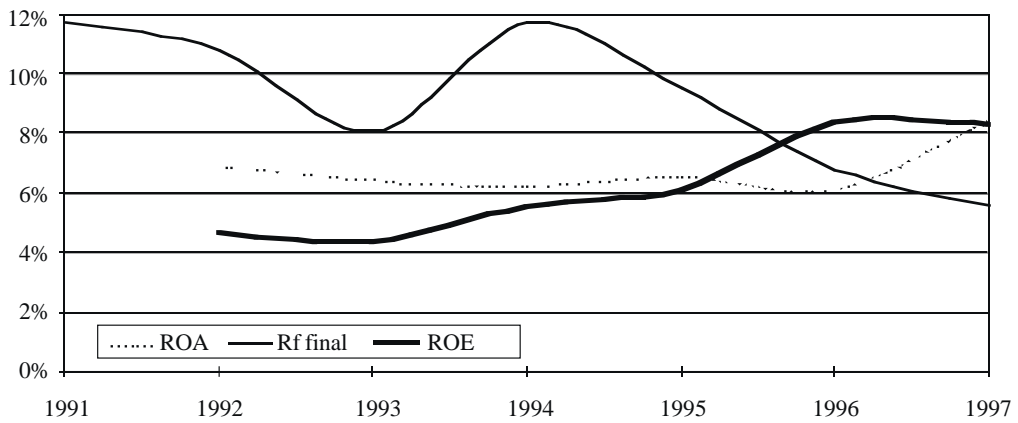
SEVILLANA



SEVILLANA



SEVILLANA



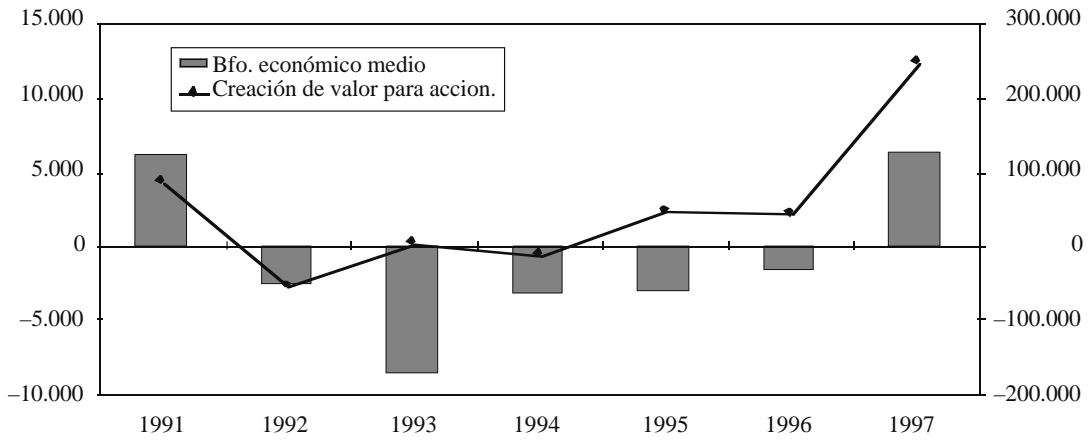
## TABACALERA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	18.119	12.593	4.810	11.031	14.031	11.727	17.340
Valor contable de las acciones	75.663	84.466	83.030	92.499	98.132	113.040	123.212
ROE		16,64%	5,69%	13,29%	15,17%	11,95%	16,65%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	86.539	-53.956	3.023	-12.705	46.030	42.937	248.930
NOPAT	21.228	16.277	9.953	13.040	14.507	12.170	17.805
Valor de mercado de las acciones	209.902	148.397	147.296	129.252	169.390	205.846	454.776
Dividendos pagados	5.524	6.628	7.549	4.124	5.339	5.892	6.481
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	8.895	8.895
Intereses	-4.783	-5.667	-7.912	-3.090	-732	-681	-715
Valor contable de la deuda financiera	15.028	35.944	30.156	14.671	3.811	7.190	56.038
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	8.298	-482	-6.137	-4.539	-103	1.019	8.009
Bfo.económico medio	6.212	-2.498	-8.643	-3.194	-3.080	-1.562	6.260
Bfo. económico media-final		-1.242	-6.044	-5.427	-533	1.176	7.553
Kd media	19,13%	17,71%	19,78%	13,79%	7,92%	12,38%	2,26%
WACC final	18,45%	16,16%	12,94%	17,75%	15,06%	10,82%	8,14%
WACC medio	17,67%	-0,13%	-5,42%	-1,26%	-2,32%	-1,51%	6,07%
EVA final	8.858	1.625	-5.631	-7.055	-1.630	1.144	8.744
EVA medio	5.663	16.418	16.664	14.433	16.933	13.716	9.261
ROA		17,95%	8,27%	11,52%	13,54%	11,94%	15,99%

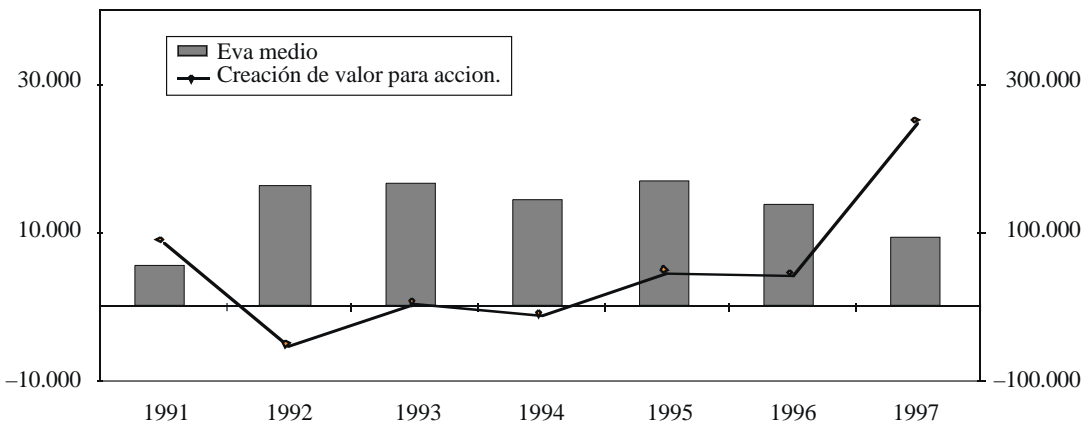
Correlación con v. creado	TABACALE.
Bfo. económico media-final	85%
Aumento del EVA final	79%
Variación Beneficio económico final	76%
Bfo.económico final	76%
Bfo.económico medio	75%
Ke media	-73%
Rf media	-73%
Kd media	-73%
Variación Beneficio económico medio	70%
Variación Beneficio económico media-final	70%
EVA final	70%
Aumento WACC medio	69%
Rf final -1	-69%
Beneficio económico media-final -1	66%
EVA medio	-65%
WACC final	-63%
Aumento del EVA medio	-62%
Beneficio	61%
Ke final	-61%
Rf final	-61%
Aumento Kd media	-57%
Beneficio retenido	53%
Aumento del Beneficio	53%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	49%
WACC medio	48%
Aumento Ke media	-48%
Aumento Rf media	-48%
Aumento del ROA	46%
Aumento del Beneficio ec. final -1	46%
Aumento del Beneficio retenido	40%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	38%
Aumento ROE	32%
ROE	31%
Aumento WACC final	-26%
ROA	22%
Aumento Rf final -1	-22%
Aumento Ke final	-19%
Aumento Rf final	-19%
Aumento de los Dividendos	18%
Dividendos -1	-15%
Aumento del Beneficio -1	14%
Beneficio económico medio -1	-12%
Beneficio -1	-12%
Aumento del Beneficio retenido -1	11%
Dividendos	10%
Beneficio económico final -1	-9%
Beneficio retenido -1	-7%
Aumento ROE -1	6%
ROE -1	5%
Aumento de los Dividendos -1	0%



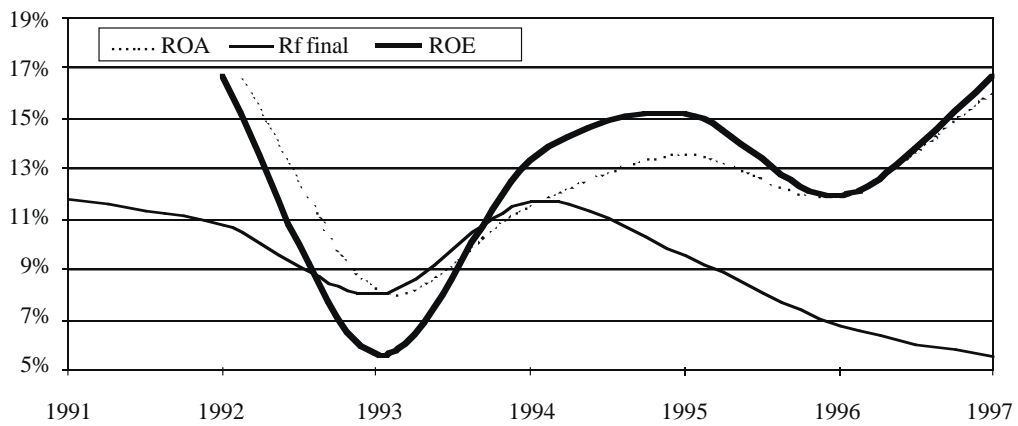
TABACALERA



TABACALERA



TABACALERA

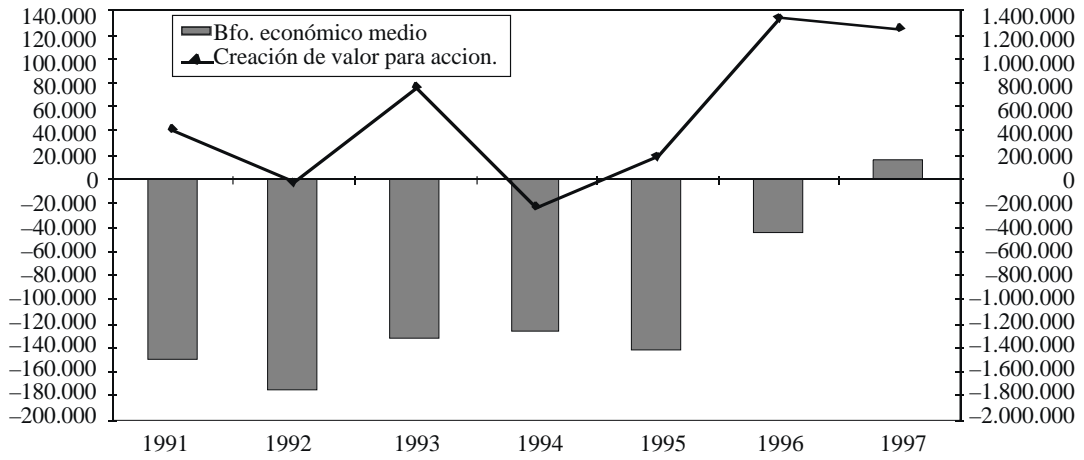


## TELEFONICA

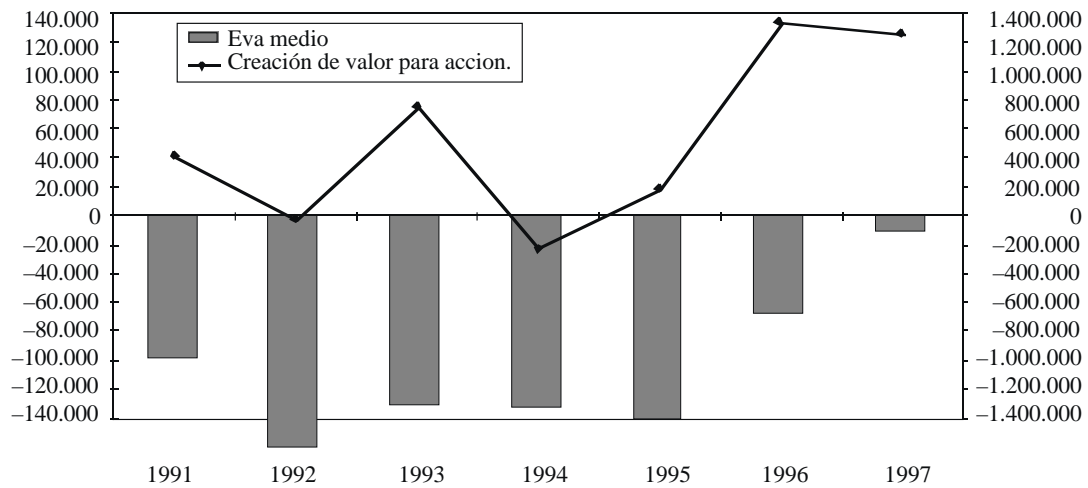
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	91.300	80.716	96.367	112.608	133.214	160.282	190.063
Valor contable acciones	1.314.600	1.405.703	1.437.055	1.512.031	1.546.472	1.863.760	1.991.374
ROE		6,14%	6,86%	7,84%	8,81%	10,36%	11,56%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	412.476	-26.881	753.627	-229.231	188.834	1.337.806	1.254.192
NOPAT	223.445	212.210	232.371	246.209	263.867	278.387	313.498
Valor mercado acciones	1.140.157	1.056.731	1.752.111	1.460.875	1.578.309	2.832.502	4.086.694
Dividendos pagados	50.983	54.691	56.545	58.247	62.005	71.400	83.613
Ampliaciones capital. Des.	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones capital (d. pag.)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	219.076	219.076
Intereses	-203.300	-202.298	-209.237	-205.540	-201.005	-181.700	-189.900
Valor contable deuda finan.	1.481.125	1.734.012	1.667.845	1.897.629	1.821.337	1.889.771	2.278.194
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-130.033	-146.447	-85.812	-156.869	-97.824	-8.469	42.699
Bfo.económico medio	-149.285	-175.645	-131.963	-126.386	-141.317	-43.959	16.754
Bfo. económico media-final		-154.318	-87.844	-163.898	-100.456	-1.875	36.982
Kd media	13,73%	12,58%	12,30%	11,53%	10,81%	9,79%	9,11%
WACC final	13,25%	11,63%	10,54%	12,39%	10,86%	9,09%	7,87%
WACC medio	11,70%	12,51%	11,64%	11,62%	11,94%	10,37%	8,56%
EVA final	-128.224	-112.809	-98.526	-138.521	-106.359	-27.826	35.231
EVA medio	-98.995	-159.059	-131.214	-132.434	-140.736	-68.214	-11.032
ROA		7,59%	7,40%	7,93%	7,74%	8,27%	8,87%

Correlación con v. creado	TELEFONIC.
Bfo. económico media-final	95%
Bfo.económico final	92%
Aumento WACC medio	-92%
Variación Beneficio económico medio	91%
Aumento Rf media	-90%
Aumento Ke media	-90%
Ke final	-90%
Rf final	-90%
Aumento del EVA medio	88%
Aumento del EVA final	86%
EVA final	86%
EVA medio	82%
Bfo.económico medio	82%
Variación Beneficio económico final	81%
WACC final	-81%
Aumento de los Dividendos	81%
WACC medio	-79%
Rf media	-76%
Ke media	-76%
Variación Beneficio económico media-final	73%
ROE	73%
Dividendos	73%
Dividendos -1	72%
Beneficio	71%
Aumento de los Dividendos -1	71%
Aumento ROE -1	70%
Beneficio retenido	69%
Beneficio -1	69%
Beneficio retenido -1	66%
Aumento del Beneficio	66%
ROE -1	64%
Aumento Ke final	-63%
Aumento Rf final	-63%
ROA	61%
Kd media	-60%
Aumento ROE	58%
Aumento WACC final	-53%
Aumento del Beneficio retenido	48%
Beneficio económico final -1	46%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	45%
Beneficio económico media-final -1	41%
Aumento del Beneficio ec. final -1	40%
Rf final -1	-39%
Beneficio económico medio -1	36%
Aumento Rf final -1	-34%
Aumento del ROA	29%
Aumento del Beneficio -1	19%
Aumento Kd media	17%
Aumento del Beneficio retenido -1	4%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	3%

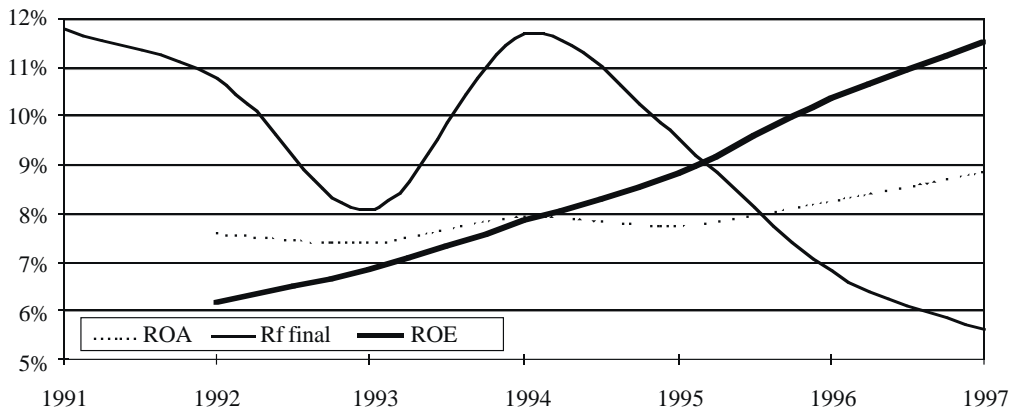
TELEFONICA



TELEFONICA



TELEFONICA

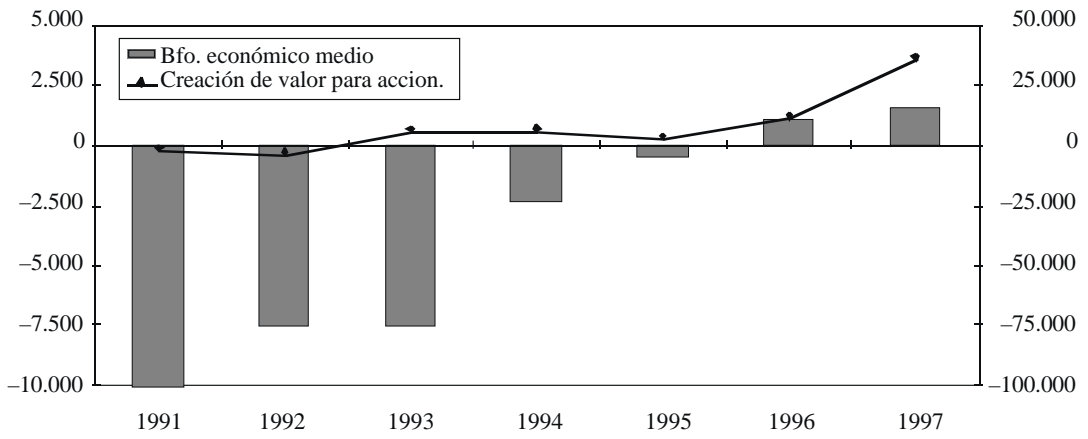


## TUBACEX

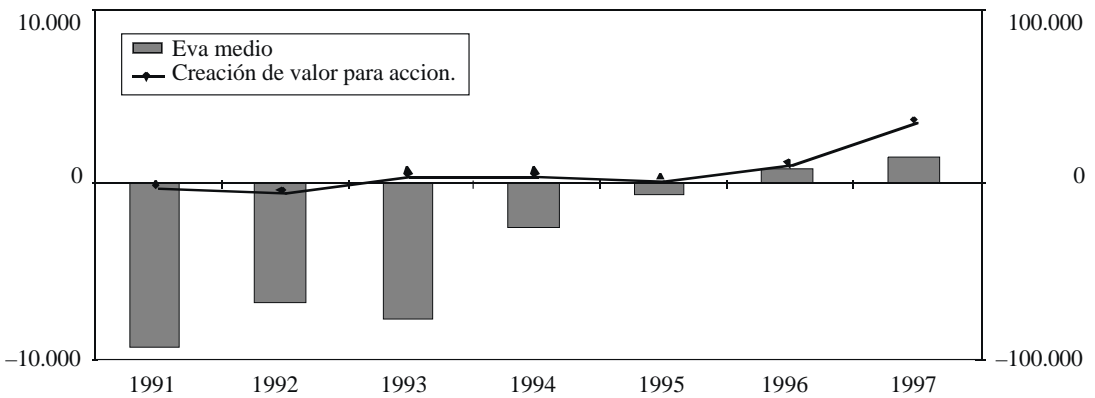
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	-6.239	-5.699	-6.911	-1.264	1.623	3.122	3.513
Valor contable de las acciones	14.396	5.517	2.920	11.092	12.709	17.745	20.617
ROE		-39,59%	-125,27%	-43,29%	14,63%	24,57%	19,80%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	-2.001	-3.879	5.837	5.990	2.646	11.396	35.819
NOPAT	-3.962	-5.089	-6.399	-467	2.800	3.675	3.857
Valor de mercado de las acciones	5.607	1.728	9.816	15.806	18.452	29.848	54.270
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	2.251	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)		0	0	0	0	0	11.397
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses	-3.503	-938	-788	-1.226	-1.810	-850	-529
Valor contable de la deuda financiera	13.679	12.394	10.363	6.588	8.319	3.079	5.034
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-10.135	-8.187	-7.626	-1.812	-72	1.735	1.923
Bfo.económico medio	-10.135	-7.576	-7.589	-2.400	-513	1.029	1.567
Bfo. económico media-final		-7.419	-7.458	-2.578	-195	1.460	1.794
Kd media	17,52%	7,20%	6,93%	14,47%	24,28%	14,91%	13,04%
WACC final	13,56%	6,22%	8,62%	16,00%	15,44%	10,80%	8,92%
WACC medio	13,20%	7,79%	8,39%	13,50%	17,29%	12,97%	10,00%
EVA final	-8.616	-6.835	-7.942	-2.593	70	1.404	2.000
EVA medio	-9.326	-6.880	-7.708	-2.557	-548	960	1.534
ROA		-18,13%	-35,73%	-3,52%	15,83%	17,47%	18,52%

Correlación con v. creado	TUBACEX
Ke media	-97%
Rf media	-97%
Rf final -1	-84%
Ke final	-81%
Rf final	-81%
Beneficio económico medio -1	76%
Beneficio -1	75%
Beneficio retenido -1	75%
Beneficio económico final -1	75%
Beneficio económico media-final -1	70%
Bfo.económico medio	69%
EVA medio	69%
Bfo.económico final	69%
EVA final	69%
Beneficio	68%
Beneficio retenido	68%
Bfo. económico media-final	65%
ROE -1	63%
Aumento Ke media	-63%
Aumento Rf media	-63%
ROA	52%
Aumento Rf final -1	-51%
Variación Beneficio económico media-final	-45%
ROE	41%
Variación Beneficio económico medio	-39%
Variación Beneficio económico final	-39%
Aumento del EVA medio	-33%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-32%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-29%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-27%
Aumento del EVA final	-27%
Aumento del ROA	-25%
Aumento WACC medio	-20%
WACC final	-19%
Aumento del Beneficio	-19%
Aumento del Beneficio retenido	-19%
Aumento ROE	-18%
WACC medio	-14%
Aumento del Beneficio -1	-13%
Aumento del Beneficio retenido -1	-13%
Aumento Ke final	-7%
Aumento Rf final	-7%
Aumento ROE -1	-5%
Kd media	-4%
Aumento Kd media	-4%
Aumento WACC final	3%
Dividendos	
Aumento de los Dividendos	
Dividendos -1	
Aumento de los Dividendos -1	

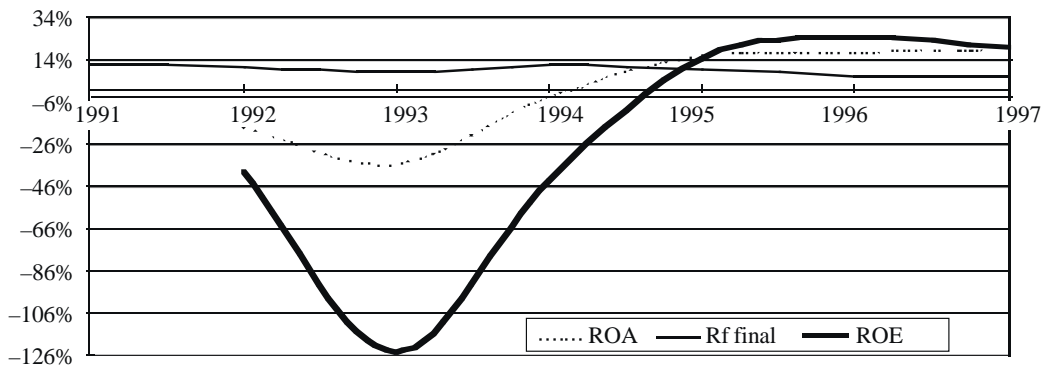
TUBACEX



TUBACEX



TUBACEX



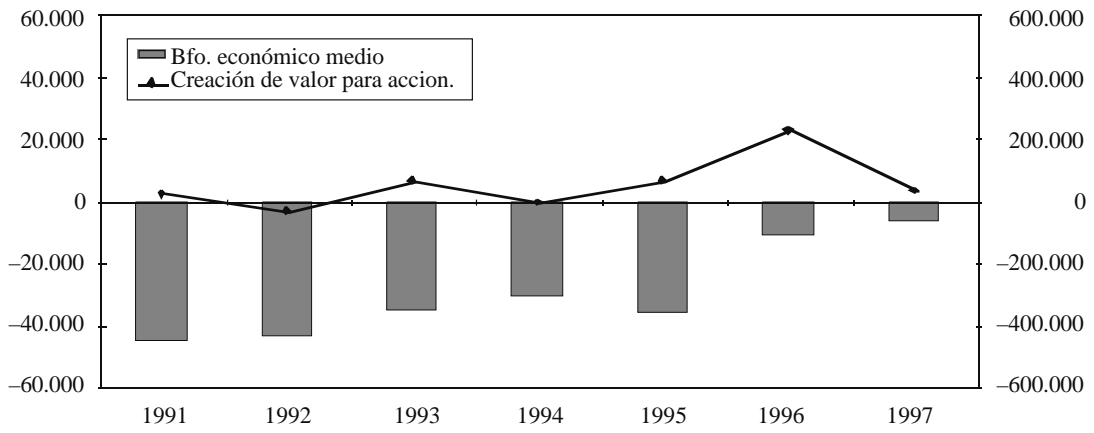
## UNION FENOSA

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	12.600	13.742	13.492	18.674	18.732	22.057	23.340
Valor contable de las acciones	306.600	302.377	300.640	303.972	306.239	457.260	398.889
ROE		4,48%	4,46%	6,21%	6,16%	7,20%	7,33%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	25.913	-28.399	67.024	-1.780	66.320	227.872	36.257
NOPAT	59.335	61.376	62.568	55.191	54.412	55.857	53.500
Valor de mercado de las acciones	162.402	120.712	174.372	159.454	212.451	425.028	444.832
Dividendos pagados	12.302	13.291	13.364	13.138	13.323	15.295	16.453
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	138.823	138.823
Intereses	-71.900	-73.283	-75.501	-56.180	-54.892	-52.000	-46.400
Valor contable de la deuda financiera	594.541	634.090	667.420	546.968	522.908	490.322	505.204
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-40.585	-39.238	-25.696	-37.702	-27.715	-11.360	-5.192
Bfo.económico medio	-45.230	-43.648	-34.942	-30.324	-36.041	-11.331	-6.002
Bfo. económico media-final		-38.874	-25.584	-38.014	-27.888	-4.451	-2.577
Kd media	12,09%	11,93%	11,60%	9,25%	10,26%	10,26%	9,32%
WACC final	10,22%	9,28%	8,66%	8,89%	9,16%	8,64%	7,42%
WACC medio	9,24%	9,83%	9,12%	8,21%	9,58%	9,40%	7,96%
EVA final	-30.259	-22.227	-18.566	-30.863	-23.512	-15.787	-6.489
EVA medio	-23.867	-28.957	-24.246	-19.498	-26.065	-14.622	-9.178
ROA		6,81%	6,68%	5,70%	6,39%	6,74%	6,62%

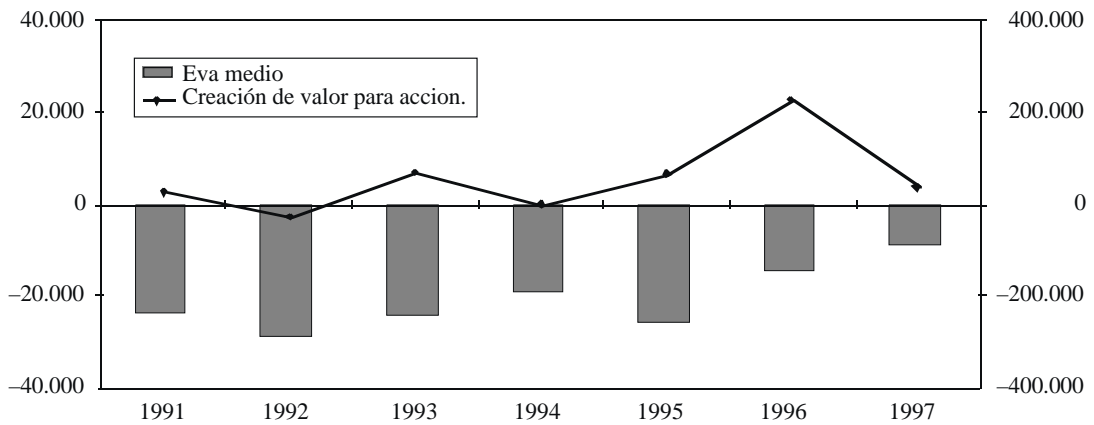


Correlación con v. creado	UNION FEN.
Variación Beneficio económico media-final	87%
Variación Beneficio económico medio	78%
Variación Beneficio económico final	72%
Bfo. económico media-final	69%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-68%
Bfo.económico final	62%
Aumento del EVA medio	62%
Aumento de los Dividendos	61%
Aumento del ROA	58%
Ke final	-58%
Rf final	-58%
Aumento Rf media	-58%
Aumento Ke media	-58%
Bfo.económico medio	56%
Aumento Ke final	-55%
Aumento Rf final	-55%
Beneficio retenido -1	52%
ROE	50%
Beneficio	48%
Beneficio retenido	45%
Beneficio -1	45%
Dividendos	44%
EVA medio	42%
Aumento Kd media	38%
Rf media	-38%
Ke media	-38%
EVA final	37%
ROA	32%
Aumento del EVA final	32%
Aumento ROE -1	-31%
ROE -1	27%
Aumento del Beneficio -1	-24%
Aumento de los Dividendos -1	-23%
WACC final	-20%
Beneficio económico media-final -1	-19%
WACC medio	19%
Kd media	-17%
Aumento del Beneficio retenido -1	-15%
Aumento del Beneficio retenido	-14%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-11%
Beneficio económico final -1	10%
Aumento del Beneficio	10%
Dividendos -1	9%
Aumento WACC final	5%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-4%
Aumento ROE	3%
Aumento WACC medio	3%
Rf final -1	-3%
Aumento Rf final -1	-2%
Beneficio económico medio -1	2%

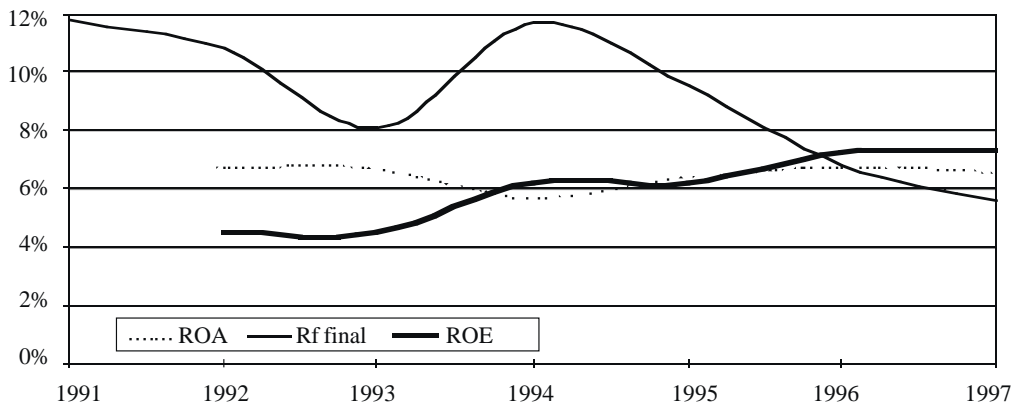
UNION FENOSA



UNION FENOSA



UNION FENOSA

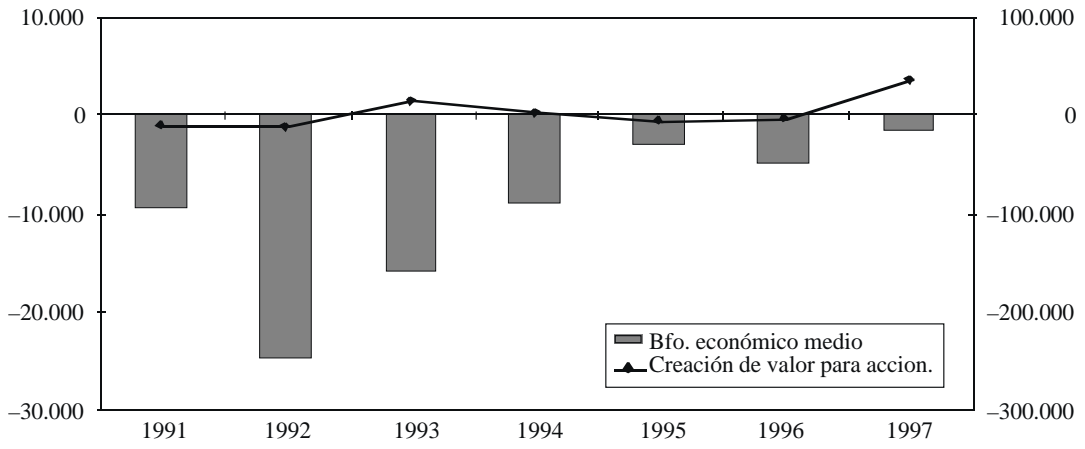


## URALITA

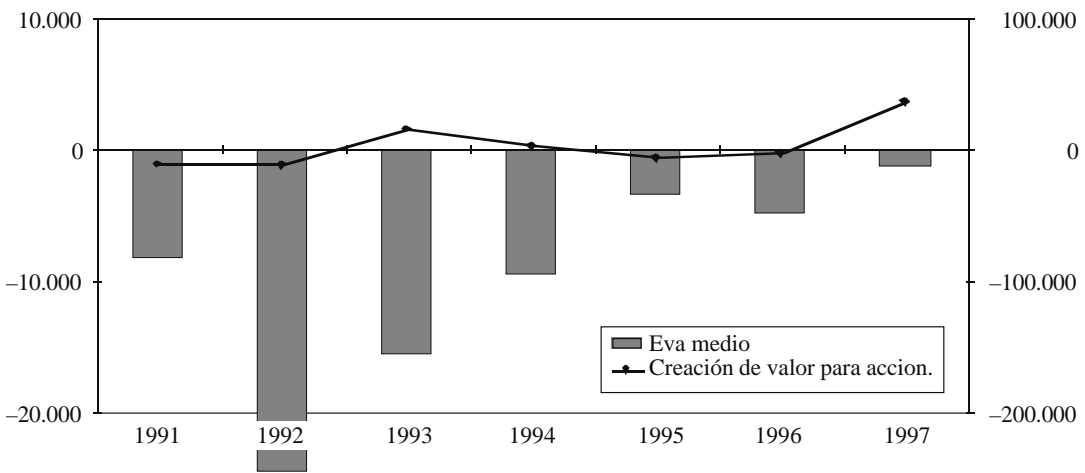
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	-469,6	-15534	-7470	-751	6021	2201	3806
Valor contable de las acciones	45.628	52.182	50.889	49.668	51.377	53.677	53.582
ROE		-34%	-14%	-1%	12%	4%	7%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	-10.565	-11.429	15.428	2.881	-5.502	-2.673	36.689
NOPAT	5.915	-8.780	-817	4.376	9.693	4.712	5.906
Valor de mercado de las acciones	29.716	18.287	64.442	67.323	57.630	53.176	88.392
Dividendos pagados	1.169	0	0	0	1.048	1.781	1.473
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	30.727	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	3.143	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	1.953	1.953
Intereses	-9.822	-10.391	-10.236	-7.887	-5.649	-3.863	-3.231
Valor contable de la deuda financiera	16.439	62.971	61.145	48.560	22.961	19.053	17.637
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-8.952	-23.419	-14.233	-10.294	-1.568	-3.405	-828
Bfo.económico medio	-9.393	-24.752	-15.749	-8.900	-3.049	-4.750	-1.436
Bfo. económico media-final		-23.985	-14.149	-10.179	-1.699	-3.318	-824
Kd media	19,64%	26,17%	16,49%	14,38%	15,80%	18,39%	17,61%
WACC final	16,70%	17,07%	11,87%	14,81%	13,85%	11,19%	9,37%
WACC medio	14,42%	17,70%	12,86%	13,09%	15,15%	13,25%	10,41%
EVA final	-4.336	-19.376	-14.485	-12.217	-3.914	-3.604	-728
EVA medio	-8.107	-24.466	-15.423	-9.387	-3.383	-4.774	-1.385
ROA		-14%	-1%	4%	10%	6%	8%

Correlación con v. creado	URALITA
Aumento ROE -1	-91%
Rf media	-86%
Ke media	-86%
WACC medio	-85%
WACC final	-82%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	-78%
Rf final -1	-74%
Aumento WACC medio	-73%
Rf final	-73%
Ke final	-73%
Aumento del Beneficio retenido -1	-66%
Aumento del Beneficio -1	-63%
Aumento Rf media	-57%
Aumento Ke media	-57%
Aumento Kd media	-54%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	-54%
Aumento del Beneficio ec. final -1	-53%
Aumento Rf final -1	-49%
Aumento del EVA medio	49%
Variación Beneficio económico medio	48%
Aumento del Beneficio retenido	44%
Bfo. económico media-final	42%
Variación Beneficio económico final	42%
Aumento del Beneficio	41%
Aumento del EVA final	41%
ROA	41%
Kd media	-39%
Bfo.económico medio	39%
Bfo.económico final	39%
EVA medio	38%
Dividendos -1	38%
Aumento WACC final	-36%
ROE	34%
EVA final	31%
Beneficio retenido	28%
Beneficio	27%
Beneficio retenido -1	-19%
Dividendos	15%
Aumento del ROA	14%
Beneficio -1	-14%
Aumento de los Dividendos	-11%
ROE -1	-10%
Beneficio económico medio -1	-6%
Beneficio económico media-final -1	4%
Aumento Ke final	-4%
Aumento Rf final	-4%
Aumento ROE	2%
Variación Beneficio económico media-final	-1%
Aumento de los Dividendos -1	1%
Beneficio económico final -1	0%

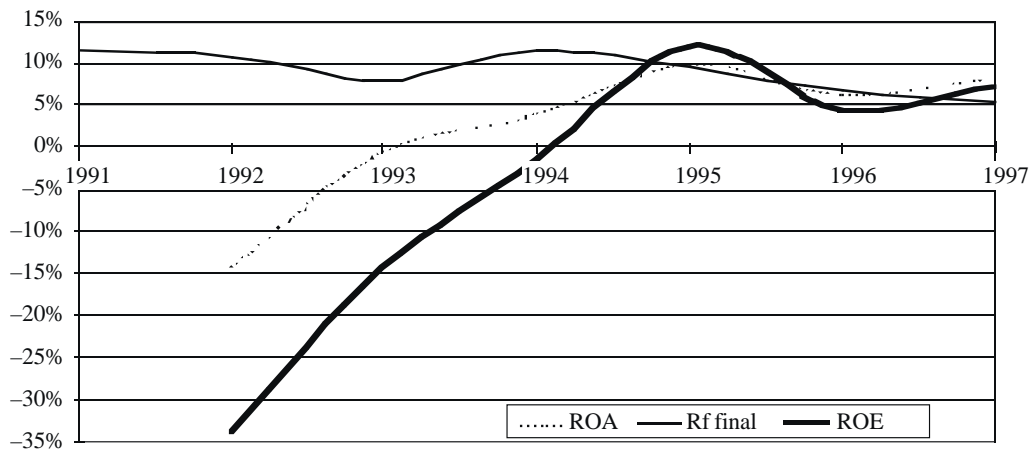
URALITA



URALITA



URALITA

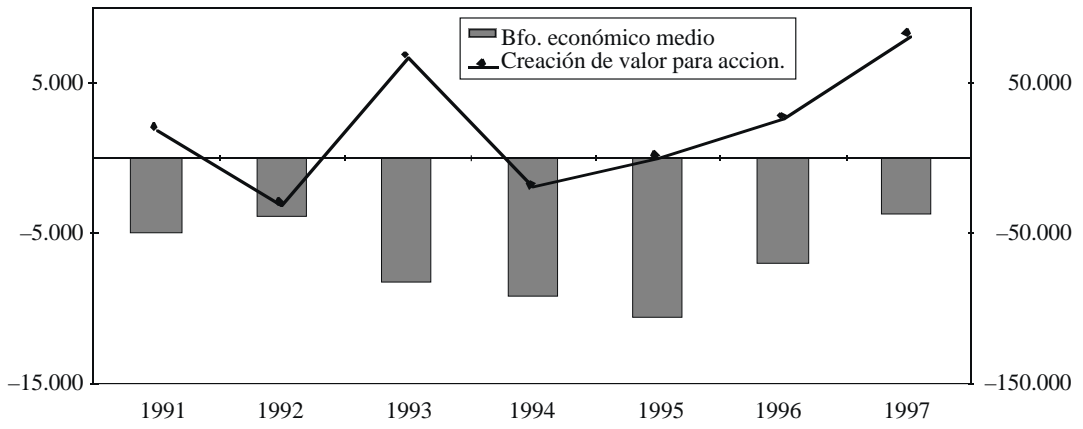


## VALLEHERMOSO

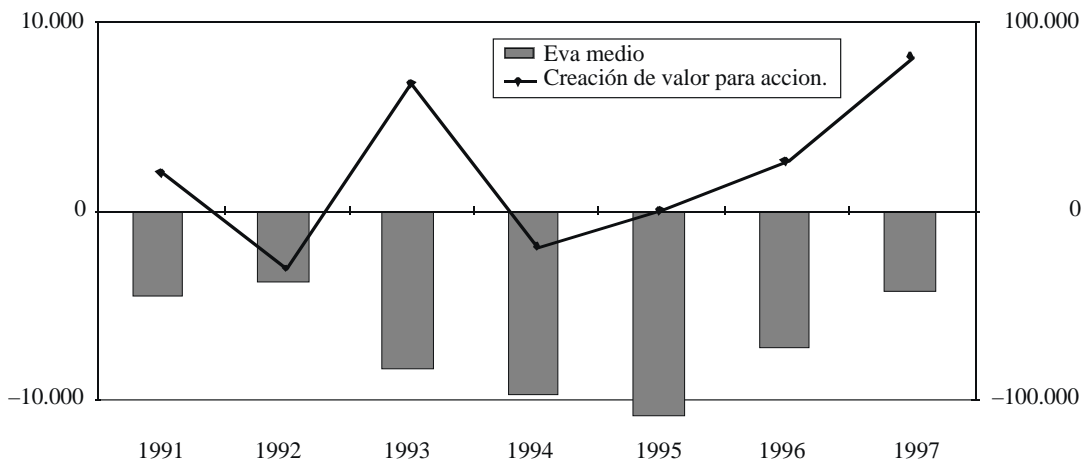
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	4.709	7.748	3.757	4.159	4.662	5.112	5.427
Valor contable de las acciones	54.504	69.025	81.497	83.753	86.147	88.937	91.989
ROE		14,22%	5,44%	5,10%	5,57%	5,93%	6,10%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	19.871	-30.493	67.760	-18.930	860	26.458	82.172
NOPAT	8.910	12.087	8.687	7.044	7.551	8.226	7.901
Valor de mercado de las acciones	75.666	43.329	119.386	98.305	97.014	121.106	200.912
Dividendos pagados	1.685	1.844	2.151	2.151	2.151	2.366	2.366
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	10.448	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	0	0
Intereses	-6.463	-6.676	-7.585	-4.438	-4.445	-4.790	-3.806
Valor contable de la deuda financiera	41.336	52.751	42.537	28.924	36.361	38.765	40.845
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	-4.374	-1.670	-5.189	-11.123	-8.135	-4.288	-2.542
Bfo.económico medio	-5.010	-3.893	-8.333	-9.233	-10.588	-6.920	-3.750
Bfo. económico media-final		-2.925	-5.997	-11.335	-8.318	-4.441	-2.678
Kd media	15,64%	14,19%	15,92%	12,42%	13,62%	12,75%	9,56%
WACC final	15,80%	12,86%	12,27%	16,32%	13,53%	10,28%	8,50%
WACC medio	14,53%	14,60%	13,95%	14,20%	15,67%	12,35%	9,37%
EVA final	-5.223	-235	-6.259	-13.204	-7.691	-4.363	-2.949
EVA medio	-4.572	-3.797	-8.462	-9.760	-10.878	-7.221	-4.299
ROA		12,61%	7,13%	5,68%	6,70%	6,71%	6,19%

Correlación con v. creado	VALLEHER.
Aumento del Beneficio ec. medio -1	94%
Aumento del Beneficio ec. final -1	84%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	82%
Ke final	-78%
Rf final	-78%
Aumento Rf media	-74%
Aumento Ke media	-74%
Aumento del Beneficio -1	73%
Ke media	-71%
Rf media	-71%
Aumento del Beneficio retenido -1	71%
WACC medio	-70%
Aumento ROE -1	67%
Aumento del Beneficio	-66%
Beneficio -1	66%
Aumento del Beneficio retenido	-66%
WACC final	-66%
Beneficio económico media-final -1	64%
Aumento WACC medio	-62%
Beneficio retenido -1	55%
ROE -1	52%
ROE	-49%
Dividendos	48%
Aumento Ke final	-48%
Aumento Rf final	-48%
ROA	-47%
Beneficio retenido	-46%
Rf final -1	-45%
Aumento ROE	-45%
Aumento del ROA	-42%
Bfo. económico media-final	40%
Dividendos -1	40%
Beneficio	-40%
Beneficio económico final -1	37%
Bfo.económico final	34%
Aumento Rf final -1	-30%
Kd media	-24%
Aumento de los Dividendos	23%
Beneficio económico medio -1	22%
Aumento del EVA final	-21%
EVA final	20%
Bfo.económico medio	20%
Variación Beneficio económico media-final	19%
Aumento WACC final	-17%
EVA medio	16%
Aumento Kd media	15%
Aumento de los Dividendos -1	5%
Aumento del EVA medio	2%
Variación Beneficio económico medio	2%
Variación Beneficio económico final	0%

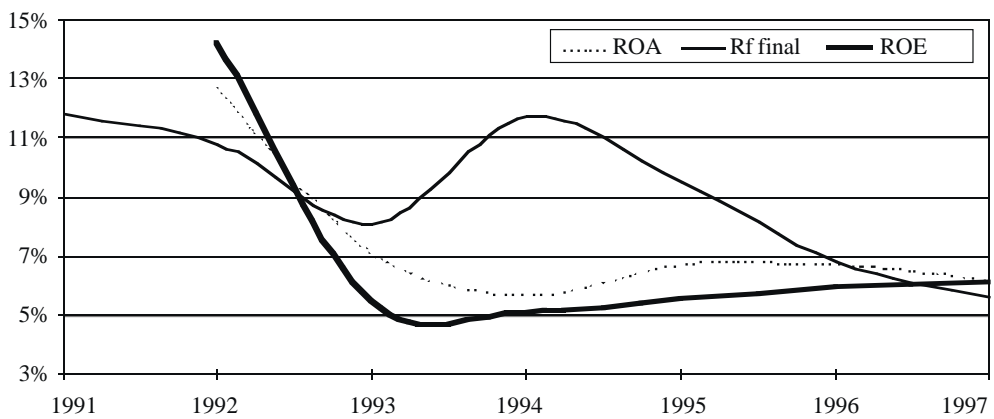
VALLEHERMOSO



VALLEHERMOSO



VALLEHERMOSO



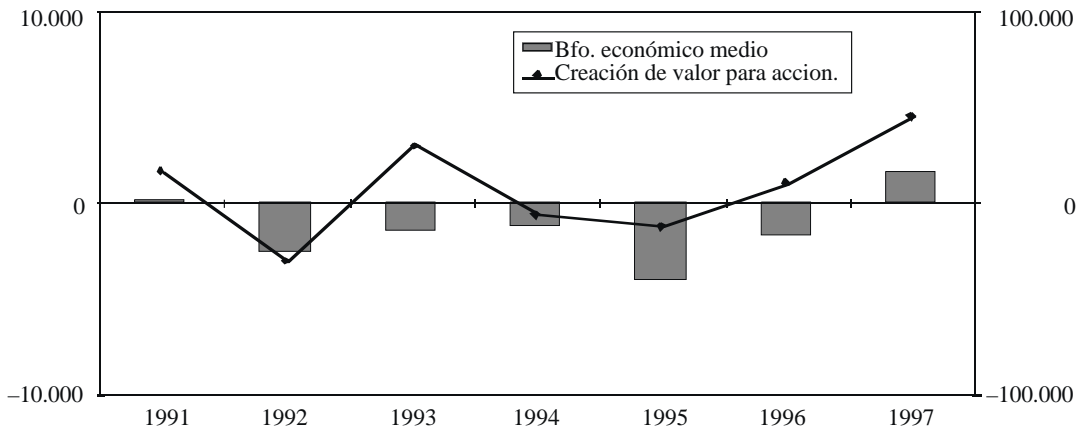


## VISCOFAN

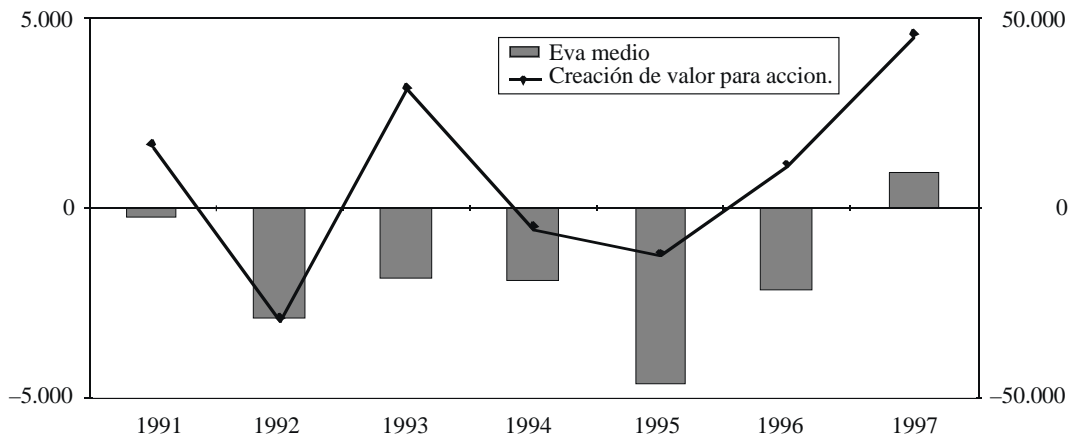
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	2.900	742	1.813	2.380	128	1.391	4.138
Valor contable de las acciones	16.181	18.743	21.531	22.893	22.330	24.941	28.738
ROE		4,59%	9,67%	11,05%	0,56%	6,23%	17,78%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor para accion.	16.425	-29.617	31.760	-5.464	-12.323	11.160	45.337
NOPAT	3.802	1.870	3.216	3.705	1.582	2.860	5.415
Valor de mercado de las acciones	52.448	21.599	52.661	46.500	33.480	44.175	88.931
Dividendos pagados	1.279	1.232	698	698	698	465	581
Ampliaciones de capital. Desembolso	0	0	0	0	0	0	0
Reducciones de capital (dinero pagado)	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de activos	0	0	0	0	0	1.662	1.662
Intereses	-1.387	-1.736	-2.158	-2.039	-2.237	-2.260	-1.964
Valor contable de la deuda financiera	6.486	15.798	18.535	18.883	24.639	28.353	26.114
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.económico final	634	-2.054	-616	-1.657	-3.370	-1.046	2.052
Bfo.económico medio	151	-2.549	-1.422	-1.220	-3.931	-1.629	1.584
Bfo. económico media-final		-2.275	-797	-1.785	-3.327	-1.007	1.882
Kd media	13,87%	15,58%	12,57%	10,90%	10,28%	8,53%	7,21%
WACC final	17,79%	14,26%	11,71%	15,38%	11,63%	8,81%	7,99%
WACC medio	16,40%	16,83%	13,57%	13,71%	13,98%	10,42%	8,56%
EVA final	512	-1.362	-830	-2.458	-3.279	-1.280	1.289
EVA medio	-227	-2.944	-1.846	-1.904	-4.621	-2.190	928
ROA		8,25%	9,31%	9,25%	3,79%	6,09%	10,49%

Correlación con v. creado	VISCOFAN
Variación Beneficio económico final	93%
Aumento del Beneficio retenido	90%
Aumento del Beneficio	90%
Variación Beneficio económico medio	88%
Aumento del EVA medio	88%
Variación Beneficio económico media-final	87%
Bfo. económico media-final	87%
Aumento ROE	86%
Aumento del EVA final	85%
Bfo.económico final	84%
Beneficio retenido	83%
Aumento del ROA	82%
Bfo.económico medio	78%
Aumento Ke media	-77%
Aumento Rf media	-77%
EVA medio	77%
Beneficio	77%
ROE	76%
Aumento WACC medio	-74%
EVA final	73%
Aumento Kd media	-73%
Rf media	-71%
Ke media	-71%
Beneficio -1	-70%
WACC medio	-66%
Ke final	-65%
Rf final	-65%
Rf final -1	-63%
Beneficio retenido -1	-59%
Beneficio económico medio -1	-56%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	55%
Aumento Rf final -1	-53%
Kd media	-53%
ROE -1	-51%
ROA	50%
Beneficio económico final -1	-47%
WACC final	-44%
Dividendos	-41%
Dividendos -1	-36%
Aumento Ke final	-28%
Aumento Rf final	-28%
Aumento de los Dividendos	-25%
Aumento del Beneficio -1	-16%
Aumento del Beneficio retenido -1	-16%
Aumento del Beneficio ec. final -1	14%
Aumento ROE -1	14%
Aumento WACC final	12%
Aumento de los Dividendos -1	11%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	2%
Beneficio económico media-final -1	1%

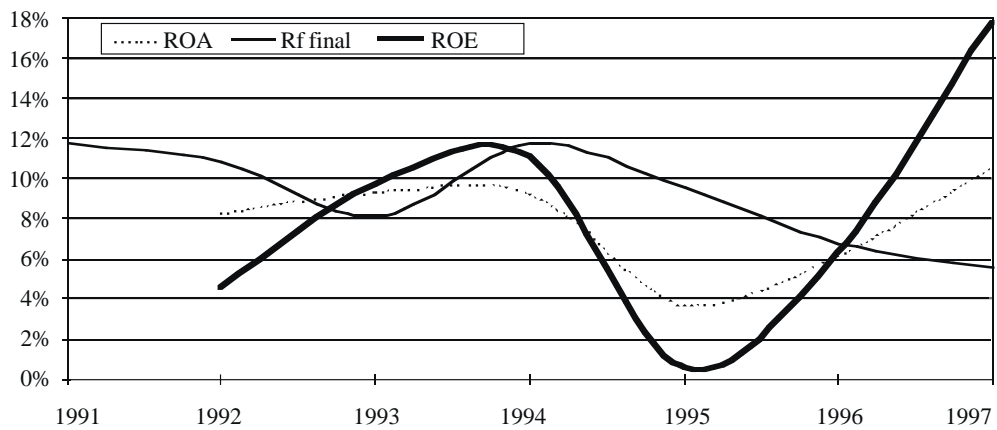
VISCOFAN



VISCOFAN



VISCOFAN

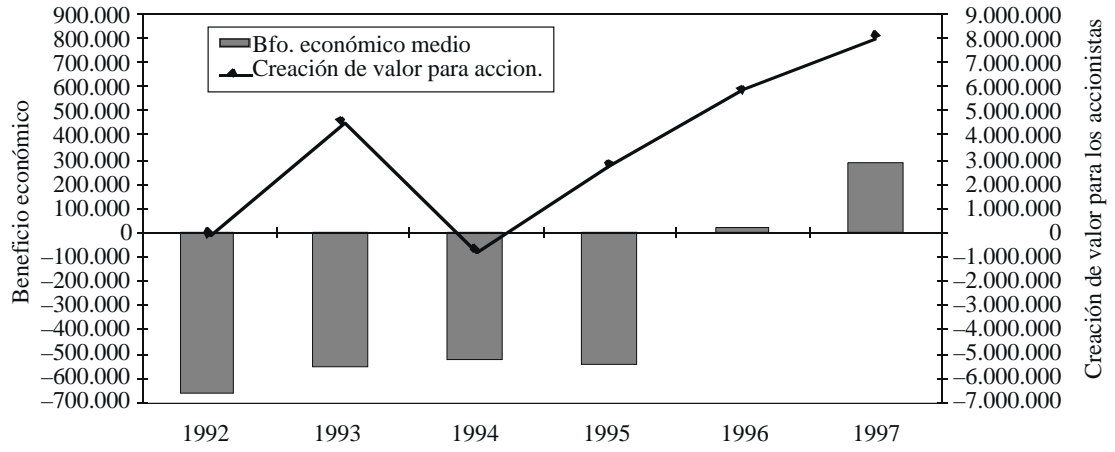


## SUMA DE TODAS LAS EMPRESAS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	733.472	691.563	722.694	839.958	962.408	1.104.335	1.240.309
Valor contable ac.	6.959.665	7.360.305	8.535.041	8.186.680	8.499.164	10.777.173	11.486.112
ROE		9,94%	9,82%	9,84%	11,76%	12,99%	13,82%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
<b>Creación valor</b>		<b>-60.374</b>	<b>4.516.830</b>	<b>-745.804</b>	<b>2.792.841</b>	<b>5.900.906</b>	<b>8.067.615</b>
<b>NOPAT</b>							
<b>Valor mercado ac.</b>	<b>7.595.351</b>	<b>7.187.132</b>	<b>11.394.196</b>	<b>10.245.216</b>	<b>12.571.467</b>	<b>17.956.609</b>	<b>25.355.634</b>
<b>Dividendos pagados</b>	<b>354.491</b>	<b>391.717</b>	<b>426.523</b>	<b>422.477</b>	<b>463.870</b>	<b>511.194</b>	<b>638.374</b>
<b>Ampliaciones capital</b>	<b>7.249</b>	<b>43.872</b>	<b>116.757</b>	<b>19.301</b>	<b>423</b>	<b>2.229</b>	<b>2.049</b>
Reducciones capital	0	0	0	0	3.143	6.798	32.266
Revaluación activos	0	0	0	0	0	1.801.199	1.801.199
Intereses							
V. contable deuda f.							
Beta	1	1	1	1	1	1	1
Market premium media	7,08%	7,07%	6,02%	6,08%	6,73%	5,15%	3,80%
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.ec. final	-375.105	-511.067	-231.202	-760.533	-288.517	176.906	436.062
Bfo.ec. medio	-508.961	-657.951	-554.020	-515.170	-535.313	27.222	293.829
Bfo. ec. media-final		-545.682	-307.324	-727.871	-312.390	249.165	404.301
Kd media							
WACC final							
WACC medio							
EVA final							
EVA medio							
ROA							

Correlación con v. creado	Todas
Ke final	-99%
Rf final	-99%
Bfo.económico final	97%
Bfo. económico media-final	95%
Dividendos	85%
Bfo.económico medio	84%
ROE -1	84%
Rf media	-83%
Ke media	-83%
Aumento de los Dividendos	82%
ROE	82%
Aumento ROE -1	82%
Beneficio -1	80%
Aumento Rf media	-78%
Aumento Ke media	-78%
Beneficio retenido -1	77%
Beneficio	76%
Variación Beneficio económico final	75%
Dividendos -1	75%
Variación Beneficio económico medio	73%
Beneficio retenido	65%
Variación Beneficio económico media-final	64%
Aumento Ke final	-63%
Aumento Rf final	-63%
Beneficio económico medio -1	59%
Beneficio económico media-final -1	54%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	49%
Aumento del Beneficio	48%
Aumento del Beneficio -1	44%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	44%
Beneficio económico final -1	42%
Aumento de los Dividendos -1	42%
Rf final -1	-42%
Aumento del Beneficio ec. final -1	34%
Aumento del Beneficio retenido -1	31%
Aumento ROE	25%
Aumento Rf final -1	-19%
Aumento del Beneficio retenido	-1%
Kd media	
WACC final	
WACC medio	
Aumento Kd media	
Aumento WACC final	
Aumento WACC medio	
EVA final	
EVA medio	
Aumento del EVA final	
Aumento del EVA medio	
ROA	
Aumento del ROA	

## SUMA DE TODAS LAS EMPRESAS



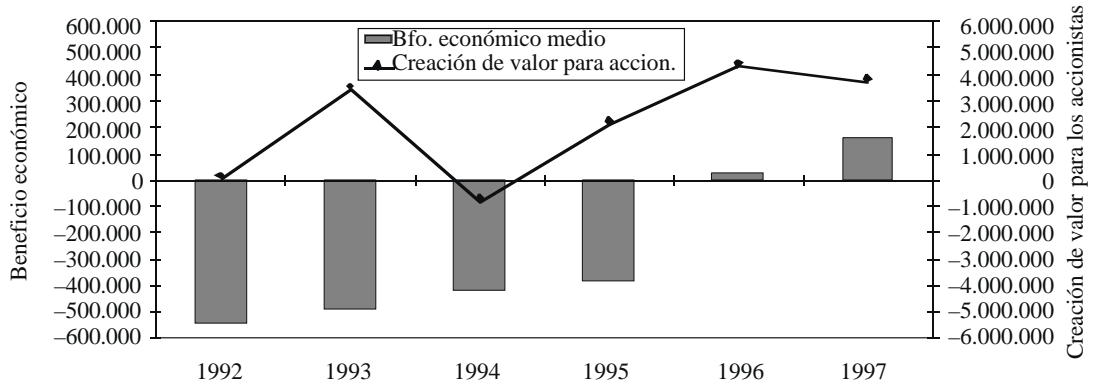
## EMPRESAS NO FINANCIERAS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bfo. neto atribuible	421.620	420.255	451.384	581.322	705.566	790.163	843.506
Valor contable ac.	4.930.345	5.329.151	6.392.655	5.887.709	6.212.134	8.342.529	8.641.852
ROE		8,52%	8,47%	9,09%	11,98%	12,72%	12,77%
Rf media	11,80%	11,78%	10,04%	10,13%	11,22%	8,59%	6,34%
Creación de valor		79.690	3.434.319	-788.533	2.105.656	4.320.107	3.736.074
NOPAT	881.541	915.008	959.854	1.009.806	1.122.949	1.172.839	1.215.142
Valor mercado ac.	5.231.418	5.104.308	8.367.769	7.303.195	9.090.049	13.060.942	16.353.835
Dividendos pagados	231.696	250.672	287.616	295.252	316.082	350.273	429.872
Ampliaciones capital	7.249	43.872	116.757	19.212	423	2.229	2.049
Reducciones capital	0	0	0	0	3.143	1.170	15.357
Revaluación activos	0	0	0	0	0	1.737.472	1.737.472
Intereses	-707.571	-761.158	-782.262	-659.206	-642.128	-588.732	-571.748
V. contable deuda f.	4.793.268	6.451.782	6.459.526	6.460.999	6.053.167	6.121.386	7.101.272
Rf final	11,80%	10,80%	8,10%	11,72%	9,55%	6,82%	5,60%
Market premium final	7,08%	6,48%	4,86%	7,03%	5,73%	4,09%	3,36%
Ke final	18,88%	17,28%	12,96%	18,75%	15,28%	10,91%	8,96%
Bfo.ec. final	-385.883	-431.709	-239.274	-617.429	-194.076	112.295	251.693
Bfo.ec. medio	-473.372	-546.600	-490.111	-413.879	-380.516	28.765	158.307
Bfo. ec. media-final		-466.165	-308.189	-570.085	-218.862	185.654	238.283
Kd media	18,00%	11,79%	12,11%	10,54%	10,55%	8,90%	16,10%
WACC final	15,45%	11,91%	10,74%	13,16%	11,91%	9,28%	9,42%
WACC medio	14,25%	12,64%	12,05%	12,05%	13,22%	10,77%	10,21%
EVA final	-519.540	-243.201	-305.755	-682.078	-348.146	34.998	16.797
EVA medio	-476.702	-548.967	-525.213	-484.333	-482.021	-135.859	163.299
ROA		9,41%	8,15%	7,86%	9,09%	9,56%	9,55%

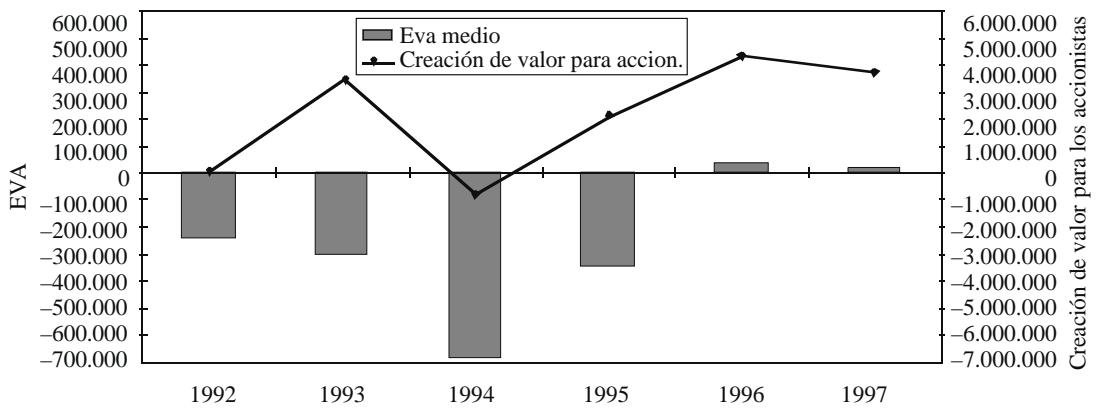
Correlación con v. creado	E. no finan.
Ke final	-94%
Rf final	-94%
Bfo.económico final	90%
Bfo. económico media-final	87%
WACC final	-85%
EVA final	83%
Aumento Ke final	-79%
Aumento Rf final	-79%
Variación Beneficio económico final	78%
Aumento ROE -1	77%
Aumento Rf media	-75%
Aumento Ke media	-75%
Variación Beneficio económico media-final	75%
Aumento del EVA medio	72%
Aumento de los Dividendos	71%
Beneficio retenido -1	70%
Dividendos	70%
Bfo.económico medio	70%
Rf media	-69%
Ke media	-69%
Beneficio -1	67%
WACC medio	-66%
ROE -1	66%
Variación Beneficio económico medio	64%
EVA medio	64%
Beneficio	64%
ROE	63%
Aumento Kd media	57%
Beneficio retenido	56%
Dividendos -1	51%
ROA	45%
Beneficio económico medio -1	44%
Aumento del EVA final	40%
Aumento del Beneficio ec. media-final -1	40%
Aumento del Beneficio retenido	-39%
Aumento del Beneficio retenido -1	36%
Aumento de los Dividendos -1	-35%
Aumento del Beneficio -1	33%
Aumento WACC final	-31%
Beneficio económico media-final -1	30%
Aumento WACC medio	-28%
Beneficio económico final -1	28%
Aumento del Beneficio ec. final -1	23%
Aumento ROE	-22%
Kd media	-17%
Aumento del Beneficio ec. medio -1	17%
Rf final -1	-15%
Aumento del Beneficio	-14%
Aumento Rf final -1	-2%
Aumento del ROA	2%



EMPRESAS NO FINANCIERAS



EMPRESAS NO FINANCIERAS



EMPRESAS NO FINANCIERAS

