



Universidad de Navarra

CIIF

Documento de Investigación

DI-742

Abril, 2008

**IBERDROLA: 1991-2007**  
**CREACION DE VALOR Y RENTABILIDAD**

Pablo Fernández

Vicente J. Bermejo

**IESE Business School – Universidad de Navarra**

Avda. Pearson, 21 – 08034 Barcelona, España. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) – 28023 Madrid, España. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright © 2008 IESE Business School.

El CIIF, Centro Internacional de Investigación Financiera, es un centro de carácter interdisciplinar con vocación internacional orientado a la investigación y docencia en finanzas. Nació a principios de 1992 como consecuencia de las inquietudes en investigación financiera de un grupo interdisciplinar de profesores del IESE, y se ha constituido como un núcleo de trabajo dentro de las actividades del IESE Business School.

Tras más de diez años de funcionamiento, nuestros principales objetivos siguen siendo los siguientes:

- Buscar respuestas a las cuestiones que se plantean los empresarios y directivos de empresas financieras y los responsables financieros de todo tipo de empresas en el desempeño de sus funciones.
- Desarrollar nuevas herramientas para la dirección financiera.
- Profundizar en el estudio de los cambios que se producen en el mercado y de sus efectos en la vertiente financiera de la actividad empresarial.

Todas estas actividades se proyectan y desarrollan gracias al apoyo de nuestras empresas patrono, que además de representar un soporte económico fundamental, contribuyen a la definición de los proyectos de investigación, lo que garantiza su enfoque práctico.

Dichas empresas, a las que volvemos a reiterar nuestro agradecimiento, son: Aena, A.T. Kearney, Caja Madrid, Fundación Ramón Areces, Grupo Endesa, Royal Bank of Scotland y Unión Fenosa.

<http://www.iese.edu/ciif/>

# IBERDROLA: 1991-2007

## CREACION DE VALOR Y RENTABILIDAD

Pablo Fernández<sup>1</sup>

Vicente J. Bermejo<sup>2</sup>

### Resumen

Entre diciembre de 1991 y diciembre de 2007, la rentabilidad media anual para los accionistas de Iberdrola fue del 19,7%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (15,1%): 1 euro invertido en acciones de Iberdrola en diciembre de 1991 se convirtió en 17,7 euros en diciembre de 2007, mientras que 1 euro invertido en el IBEX 35 se convirtió en 9,4 euros. La inflación media fue del 3,4%. La rentabilidad para los accionistas de Iberdrola fue positiva todos los años, excepto en 1994, 1999 y 2002.

El aumento de la capitalización de Iberdrola en estos dieciseis años fue de 48.398 millones de euros, el aumento del valor para los accionistas fue de 41.012 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 31.969 millones de euros.

La capitalización de Iberdrola durante estos años osciló entre el 3,9% y el 9,9% de la capitalización del IBEX 35. En diciembre de 1991, Iberdrola fue la quinta empresa por capitalización del IBEX (tras Telefónica, Endesa, Repsol y BBV), y en 2007 fue la cuarta (tras Telefónica, SAN y BBVA).

<sup>1</sup> Profesor de Dirección Financiera, Cátedra PricewaterhouseCoopers de Finanzas Corporativas, IESE

<sup>2</sup> Asistente de Investigación, IESE

Clasificación JEL: G12, G31, M21

**Palabras clave:** Iberdrola, creación de valor para los accionistas, aumento de valor para los accionistas, rentabilidad para los accionistas.

## IBERDROLA: 1991-2007

### CREACION DE VALOR Y RENTABILIDAD

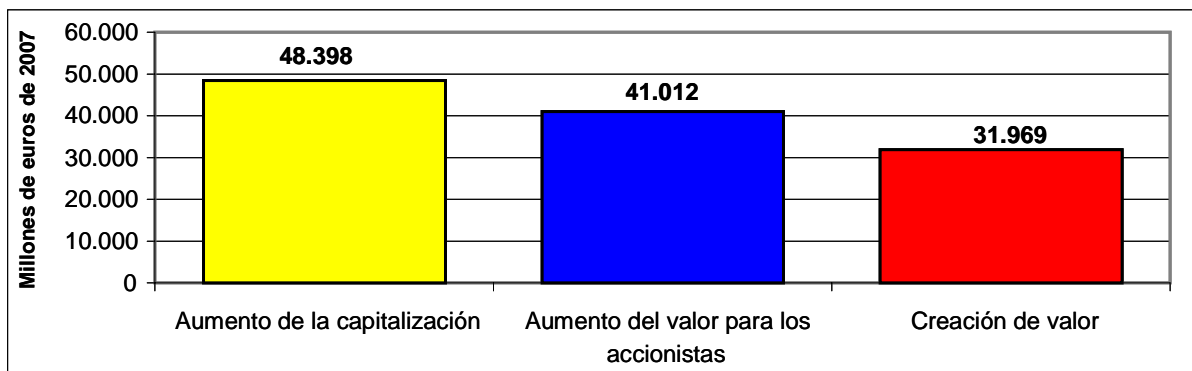
En este documento se analiza la creación de valor para los accionistas de Iberdrola (IBE) entre diciembre de 1991 y diciembre de 2006.

El 31 de diciembre de 1991, Iberdrola tenía en circulación 828,95 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 4,27 euros. El 31 de diciembre de 2007, Iberdrola tenía en circulación 4.993,7 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 10,4 euros<sup>1</sup>. Por consiguiente, la capitalización aumentó desde 3.537 millones de euros en diciembre de 1991 hasta 51.935 millones de euros en diciembre de 2007<sup>2</sup>.

La Figura 1 muestra que entre diciembre de 1991 y diciembre de 2007, el aumento de la capitalización de Iberdrola fue de 48.398 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 41.012 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 31.969 millones de euros (expresada en euros de 2007).

#### Figura 1

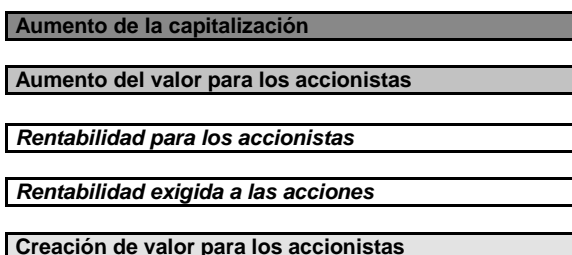
Iberdrola. Diciembre de 1991-diciembre de 2007. Aumento de la capitalización, aumento del valor de los accionistas y creación de valor para los accionistas (millones de euros de 2007)



<sup>1</sup> Los datos proceden de Sociedad de Bolsas ([www.sbolsas.es](http://www.sbolsas.es)), de Datastream, de ThomsonFinancial y de la web de la empresa. Iberdrola realizó un *split* 4 x 1 en 2007.

<sup>2</sup> Diciembre de 2007: 4.993,7 millones de acciones x 10,4 euros/acción = 51.935 millones de euros.

Para llegar a la creación de valor para los accionistas, es preciso definir antes el aumento de la capitalización bursátil, el aumento del valor para los accionistas, la rentabilidad para los accionistas y la rentabilidad exigida a las acciones.



## 1. Aumento de la capitalización de las acciones

La capitalización es el valor de mercado de las acciones de la empresa, esto es, la cotización de cada acción multiplicada por el número de acciones. El aumento de la capitalización en un año es la capitalización al final de dicho año menos la capitalización al final del año anterior.

La Tabla 1 muestra la evolución de la capitalización de Iberdrola y el aumento de capitalización en cada año. La Figura 2 contiene la evolución de la capitalización entre diciembre de 1991 y enero de 2008.

**Tabla 1**

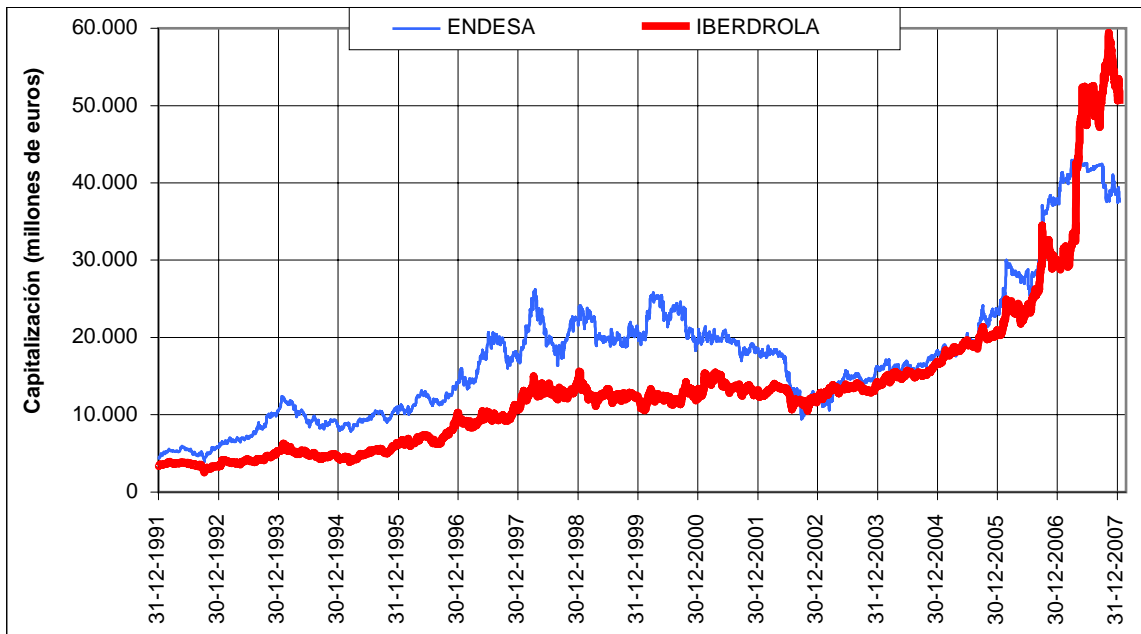
Iberdrola. Capitalización y aumento de capitalización en cada año (millones de euros)

(Millones de euros)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Suma
Millones de acciones	829,0	829,3	875,4	925,1	928,2	919,5	901,5	901,5	901,5	901,5	901,5	901,5	901,5	901,5	901,5	901,5	4.993,7	
Precio/acción (euros)	4,27	4,06	6,16	4,88	6,67	11,06	12,05	15,96	13,76	13,35	14,62	13,35	15,67	18,70	23,09	33,12	10,40	
Capitalización	3.537	3.369	5.393	4.514	6.191	10.168	10.864	14.386	12.405	12.036	13.181	12.036	14.127	16.859	20.817	29.859	51.935	
<b>Δ capitalización</b>		-168	2.023	-879	1.677	3.977	696	3.522	-1.981	-370	1.145	-1.145	2.092	2.732	3.958	9.043	22.076	48.398

Es importante no confundir el *aumento de la capitalización de las acciones* con el *aumento del valor para los accionistas*, ya que son dos conceptos distintos, como se verá en el siguiente apartado.

**Figura 2**

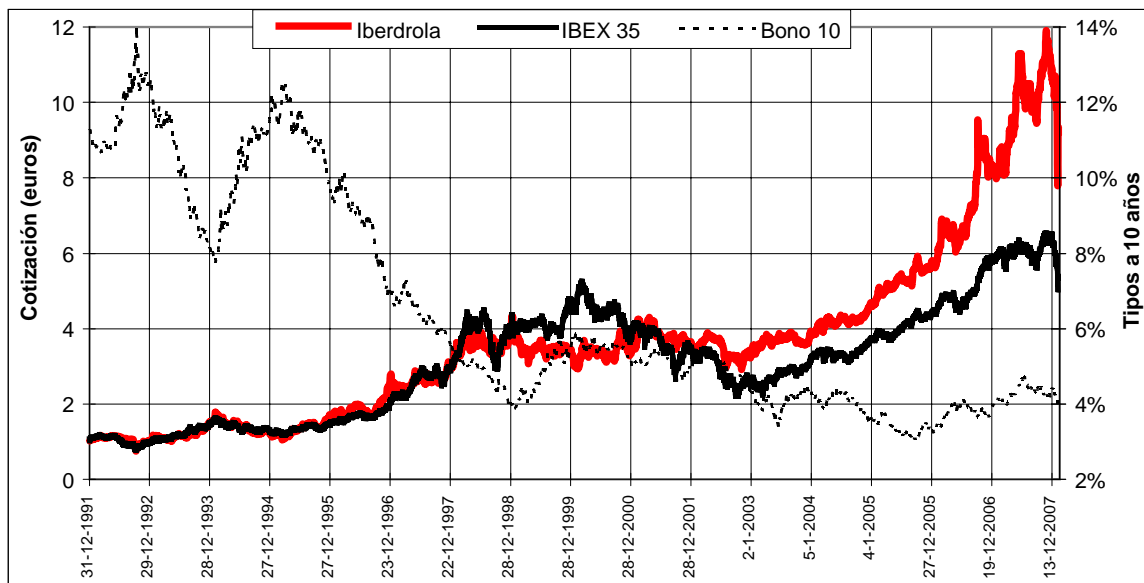
Iberdrola. Evolución de la capitalización (millones de euros)



La Figura 3 muestra la evolución de la cotización de Iberdrola (comparada con el IBEX 35) entre diciembre de 1991 y enero de 2008. La Figura 4 es idéntica a la Figura 3, pero incluye los dividendos: compara la evolución de la cotización ajustada por dividendos de Iberdrola con la del IBEX 35 ajustado por dividendos.

**Figura 3**

Evolución de la cotización de Iberdrola, del IBEX 35\* y del tipo de interés a 10 años

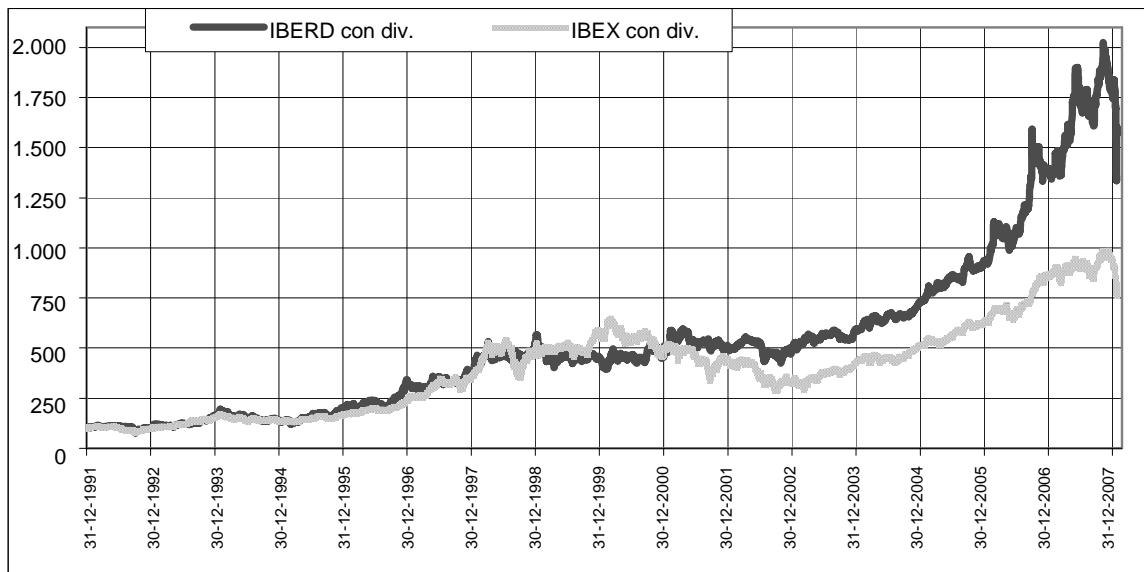


Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

\* La evolución del IBEX 35 supone que el 31 de diciembre de 1991 tiene el mismo valor que Iberdrola. Iberdrola realizó un *split* 4 x 1 el 8 de octubre de 2007.

## Figura 4

Evolución de la cotización ajustada (incluye dividendos) de Iberdrola (IBE) y del IBEX 35. 31 de diciembre de 1991 = 100.



Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

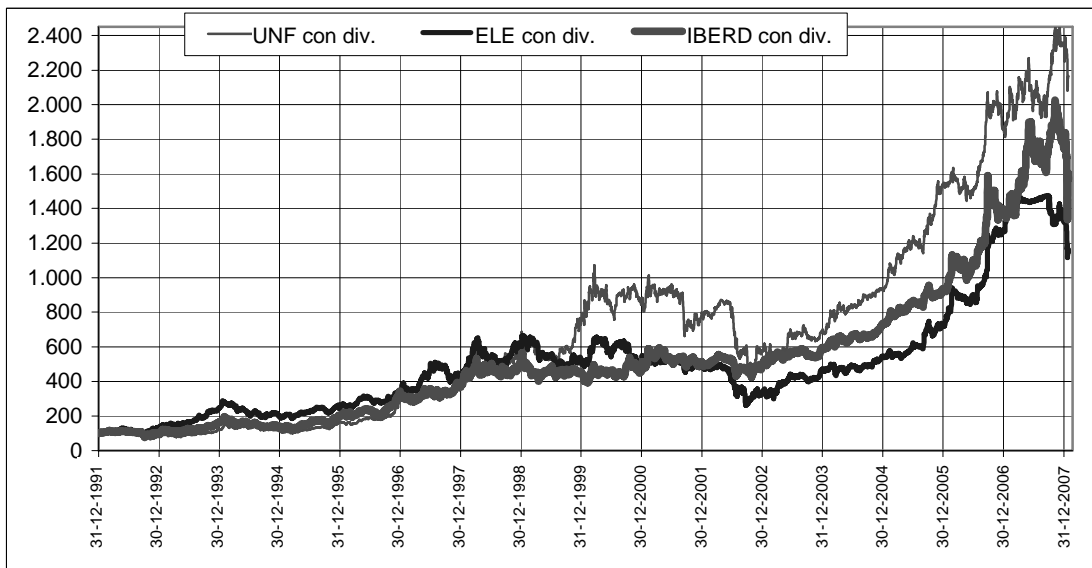
La Figura 5 compara la evolución de la cotización ajustada por dividendos de Iberdrola con la de las otras dos grandes eléctricas españolas.

## Figura 5

Evolución de la cotización ajustada (incluyendo dividendos) de las tres grandes eléctricas españolas: Iberdrola (IBERD), Endesa (ELE) y Unión Fenosa (UNF)

31 de diciembre de 1991 = 100.

Las cotizaciones están ajustadas por los *splits*



Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

## 2. Aumento del valor para los accionistas

El aumento del valor para los accionistas en un año es la diferencia entre la riqueza que poseen a final de un año y la que poseían al final del año anterior. El *aumento de la capitalización de las acciones* no es el *aumento del valor para los accionistas*.

Se produce un aumento de la capitalización, pero no un aumento del valor para los accionistas, cuando:

- Los accionistas de una empresa suscriben acciones nuevas de la empresa pagando dinero.
- Se produce una conversión de obligaciones convertibles.
- La empresa emite acciones nuevas para pagar la compra de otras empresas.

Se produce una disminución de la capitalización, pero no una disminución del valor para los accionistas, cuando:

- La empresa paga dinero a todos los accionistas: dividendos y reducciones de nominal.
- La empresa compra acciones en el mercado (amortización de acciones).

El aumento del valor para los accionistas se calcula del siguiente modo:

$$\begin{aligned} &\text{Aumento del valor para los accionistas} = \\ &\text{Aumento de la capitalización de las acciones} + \text{Dividendos pagados en el año} \\ &+ \text{Otros pagos a los accionistas (reducciones de nominal, amortización de acciones...)} \\ &- \text{Desembolsos por ampliaciones de capital} - \text{Conversión de obligaciones convertibles} \end{aligned}$$

La Tabla 2 muestra el cálculo del aumento del valor para los accionistas en el período 1991-2007. El aumento del valor para los accionistas ha sido superior al aumento de la capitalización todos los años excepto en 1994 (año en el que el Iberdrola emitió 46,5 millones de acciones para canjearlas por convertibles y 3,1 millones de acciones para canjearlas por acciones de Hidruña) y 2007 (Iberdrola emitió, antes del *split*, 261,9 millones de acciones para comprar Scottish Power, y 85 millones de acciones a 37 euros/acción en una ampliación restringida). Iberdrola repartió como dividendos 0,67 euros/acción en 2004 y 0,77 euros/acción en 2005. En diciembre de 2005 Iberdrola tenía 0,11 millones de acciones en autocartera<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> El movimiento de la autocartera fue el siguiente:

IBE autocartera (millones)	2004			2005		
	Acciones	Euros	Euros/acción	Acciones	Euros	Euros/acción
Autocartera a principio de año	1,83	26,99	14,72	0,22	4,05	18,64
Compra de acciones	13,93	232,80	16,71	15,97	319,5	20,00
Venta de acciones	15,55	255,74	16,45	16,08	321,1	19,96
Autocartera a final de año	0,22	4,05	18,64	0,11	2,48	22,63



## Tabla 2

Iberdrola. Aumento de la capitalización y aumento del valor para los accionistas en cada año (millones de euros)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Suma
Aumento de la capitalización	-168	2.023	-879	1.677	3.977	696	3.522	-1.981	-370	1.145	-1.145	2.092	2.732	3.958	9.043	22.076	48.398
+ Dividendos	215	321	331	338	362	383	401	423	444	482	521	550	606	692	802	940	7.812
- Compras de empresas			-19													-8.577	-8.596
+ Recompra de acciones					91	206											297
- Desembolsos de los accionistas																-3.375	-3.375
- Convertibles convertidas	-2	-276	-279	-21	-2												-580
Ajustes temporales y otros	10	3	-67	-2	67	-42	-40	-138	-71	-67	-116	-26	-11	-12	113	-2.545	-2.944
Aumento de valor para los accionistas	55	2.071	-913	1.993	4.495	1.243	3.883	-1.696	4	1.561	-740	2.615	3.326	4.639	9.958	8.519	41.012

La Tabla 3 muestra las operaciones que afectaron al número de acciones en circulación.

## Tabla 3

Iberdrola. Ampliaciones y reducciones de capital

Fecha	Acciones nuevas	Acciones después	Observaciones
10-8-2007		<b>4.993.742.040</b>	Split 4 x 1
29-6-2007	85.000.000	1.248.435.510	Ampliación a 39,7 euros/acción
Ab.-jun.-2007	261.886.329	1.163.435.510	Compra Scottish Power
8-7-1997	-9.068.488	901.549.181	Reducción capital social
4-3-1997	-9.035.642	910.617.669	Reducción capital social
30-9-1996	196.150	919.653.311	Conversión
25-5-1996	-9.086.231	919.457.161	Reducción capital social
31-3-1996	74.772	928.543.392	Conversión
30-9-1995	2.887.018	928.468.620	Conversión
30-6-1995	616.882	925.581.602	Conversión
31-3-1995	8.559	924.964.720	Conversión
30-12-1994	28.740	924.956.161	Conversión
30-9-1994	362.799	924.927.421	Conversión
30-6-1994	8.191.608	924.564.622	Conversión
12-9-1994	3.169.467	916.373.014	Absorción Hidruña
31-3-1994	3.564.141	913.203.547	Conversión
31-12-1993	4.851.983	909.639.406	Conversión
30-9-1993	3.243.130	904.787.423	Conversión
30-6-1993	13.942.448	901.544.293	Conversión
31-3-1993	12.447.452	<b>887.601.845</b>	Conversión
14-4-1993	6.927	875.154.393	Conversión
14-4-1993	18.668	875.135.725	Conversión
13-1-1993	44.623.900	830.511.825	Conversión
1-12-1992	18.626	830.493.199	Conversión
1-12-1992	32.477	830.460.722	Conversión
4-11-1992	2.449.228	828.011.494	Conversión
5-11-1992	280.804	827.730.690	Conversión
5-11-1992	468.652	827.262.038	Conversión
15-10-1992	5.174.681	822.087.357	Conversión
28-5-1992	745.459	821.341.898	Conversión
16-3-1992	282.075	821.059.823	Conversión
16-3-1992	22.392	821.037.431	Conversión
4-12-1991	76.327	820.961.104	Conversión

En el momento de la fusión, Hidrola tenía 418.605.724 acciones e Iberduero, 508.526.934. Los términos de la fusión fueron: 1 acción de Iberduero x 1 de Iberdrola; y 5 acciones de Hidrola x 4 de Iberdrola + 250 pts.

### 3. Rentabilidad para los accionistas

La *rentabilidad para los accionistas* es el aumento del valor para los accionistas en un año, dividido entre la capitalización al inicio del año.

$$\text{Rentabilidad para los accionistas} = \text{Aumento del valor para los accionistas} / \text{Capitalización}$$

Como muestra la Tabla 4, la rentabilidad para los accionistas de Iberdrola en el año 2005 fue del 27,5%: el aumento del valor para los accionistas del año 2005 (4.639 millones de euros) dividido entre la capitalización al final de 2004 (16.859 millones de euros). La rentabilidad anual media del período fue del 19,1%<sup>4</sup>.

Otro modo de calcular la rentabilidad para los accionistas es: aumento de la cotización de la acción, más los dividendos, derechos y otros cobros (devoluciones de nominal, pagos especiales...) dividido entre la cotización de la acción al inicio del año.

**Tabla 4**

Rentabilidad para los accionistas de Iberdrola

(Millones de euros)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media
Capitalización	3.369	5.393	4.514	6.191	10.168	10.864	14.386	12.405	12.036	13.181	12.036	14.127	16.859	20.817	29.859	51.935	
Δ Capitalización	-168	2.023	-879	1.677	3.977	696	3.522	-1.981	-370	1.145	-1.145	2.092	2.732	3.958	9.043	22.076	
Aumento valor accionistas	55	2.071	-913	1.993	4.495	1.243	3.883	-1.696	4	1.561	-740	2.615	3.326	4.639	9.958	8.519	
<b>Rentabilidad accionistas</b>	<b>1,6%</b>	<b>61,5%</b>	<b>-16,9%</b>	<b>44,1%</b>	<b>72,6%</b>	<b>12,2%</b>	<b>35,7%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>13,0%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>21,7%</b>	<b>23,5%</b>	<b>27,5%</b>	<b>47,8%</b>	<b>28,5%</b>	<b>19,7%</b>
<i>Rent. del precio</i>	<i>-4,9%</i>	<i>51,7%</i>	<i>-20,8%</i>	<i>36,7%</i>	<i>65,8%</i>	<i>9,0%</i>	<i>32,4%</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>9,5%</i>	<i>-8,7%</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,3%</i>	<i>23,5%</i>	<i>43,4%</i>	<i>25,6%</i>	<b>13,7%</b>
<i>Rent. por dividendos</i>	<i>6,1%</i>	<i>9,5%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,8%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,1%</i>	<b>4,6%</b>
<i>Otros ajustes rentabilidad</i>	<i>0,7%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-0,8%</i>	<b>-0,9%</b>

### 4. Rentabilidad exigida a las acciones

La *rentabilidad exigida a las acciones* (también llamada coste de las acciones) es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. La rentabilidad exigida a las acciones depende de los tipos de interés de los bonos del Estado a largo plazo y del riesgo de la empresa. Un ejemplo. En diciembre de 2004, los bonos del Estado a 10 años proporcionaban una rentabilidad del 3,3%. Un accionista exigiría entonces a su inversión una rentabilidad superior al 3,3% que podía obtener sin riesgo. ¿Cuánto más? Esto depende del riesgo de la empresa. Lógicamente exigiría más rentabilidad a una inversión en acciones de una empresa con mucho riesgo que a una inversión en acciones de otra empresa de menor riesgo.

<sup>4</sup> La rentabilidad media es la media geométrica de las rentabilidades de los 16 años:

$$19,7\% = [(1+0,016) \times (1+0,615) \times \dots \times (1+0,235) \times (1+0,275) \times (1+0,478) \times (1+0,285)]^{(1/16)} - 1.$$

La rentabilidad exigida a las acciones (Ke) es la suma del tipo de interés de los bonos del Estado a largo plazo más una cantidad, que se suele denominar prima de riesgo de la empresa, y que depende del riesgo de la misma<sup>5</sup>:

$$\boxed{\text{Rentabilidad exigida (Ke)}} = \boxed{\text{Rentabilidad de los bonos del Estado a largo plazo}} + \boxed{\text{Prima de riesgo}}$$

La Tabla 5 muestra la evolución de los tipos de interés de los bonos del Estado a 10 años y de la rentabilidad exigida a las acciones de Iberdrola.

### Tabla 5

Evolución de la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años y rentabilidad exigida a las acciones de Iberdrola (datos de diciembre)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media
Tipos de interés 10 años	12,5%	8,1%	11,9%	9,7%	6,9%	5,6%	4,0%	5,6%	5,2%	5,1%	4,3%	4,3%	3,6%	3,3%	3,97%	4,40%	6,5%
Prima de riesgo	4,5%	5,0%	3,6%	4,7%	4,1%	4,0%	3,5%	3,0%	4,0%	3,6%	3,1%	3,2%	3,0%	3,1%	4,0%	3,9%	3,8%
<b>Rentabilidad exigida a las acciones</b>	<b>15,8%</b>	<b>17,4%</b>	<b>11,7%</b>	<b>16,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>10,9%</b>	<b>9,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,84%</b>	<b>10,3%</b>

\* Tipos de interés al final del año.

## 5. Creación de valor para los accionistas

Una empresa crea valor para los accionistas cuando la rentabilidad para los accionistas supera a la rentabilidad exigida a las acciones (el coste de las acciones). Dicho de otro modo, una empresa crea valor en un año cuando proporciona a sus accionistas una rentabilidad superior a la que exigen dado el riesgo que soportan.

La cuantificación de la creación de valor para los accionistas se realiza del siguiente modo:

$$\boxed{\text{Creación de valor para los accionistas}} = \text{Capitalización} \times (\text{Rentabilidad accionistas} - \text{Ke})$$

Como la rentabilidad para los accionistas es igual al aumento de valor dividido entre la capitalización, la creación de valor también puede calcularse del siguiente modo:

$$\boxed{\text{Creación de valor para los accionistas}} = \text{Aumento del valor para los accionistas} - (\text{Capitalización} \times \text{Ke})$$

Por consiguiente, la creación de valor es el aumento del valor para los accionistas por encima de la rentabilidad exigida por los accionistas.

<sup>5</sup> Si en lugar de invertir en acciones de una sola empresa, invertimos en acciones de todas las empresas (en una cartera diversificada), entonces exigiremos una rentabilidad que es la siguiente:

$$\text{Ke} = \text{rentabilidad de los bonos del Estado} + \text{prima de riesgo del mercado}$$

Como referencia, en los años 2004-2007, los analistas de bolsa utilizaban en su mayoría una prima de riesgo del mercado comprendida entre 3,5% y 5%.

La Tabla 6 muestra que Iberdrola creó valor para sus accionistas todos los años, excepto en 1992, 1994, 1999-2000 y 2002.

**Tabla 6**

Iberdrola. Evolución del aumento de la capitalización, del aumento del valor para los accionistas y de la creación de valor para los accionistas (millones de euros).

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Suma
Capitalización	3.369	5.393	4.514	6.191	10.168	10.864	14.386	12.405	12.036	13.181	12.036	14.127	16.859	20.817	29.859	51.935	
Δ Capitalización	-168	2.023	-879	1.677	3.977	696	3.522	-1.981	-370	1.145	-1.145	2.092	2.732	3.958	9.043	22.076	<b>48.398</b>
Aumento valor accionistas	55	2.071	-913	1.993	4.495	1.243	3.883	-1.696	4	1.561	-740	2.615	3.326	4.639	9.958	8.519	<b>41.012</b>
Rentabilidad accionistas	1,6%	61,5%	-16,9%	44,1%	72,6%	12,2%	35,7%	-11,8%	0,0%	13,0%	-5,6%	21,7%	23,5%	27,5%	47,8%	28,5%	<b>19,7%</b>
Rentabilidad exigida acciones	15,8%	17,4%	11,7%	16,5%	13,8%	10,9%	9,1%	7,0%	9,6%	8,8%	8,3%	7,5%	7,3%	6,6%	7,3%	7,8%	<b>10,3%</b>
Creación de valor	-502	1.484	-1.545	1.246	3.643	139	2.891	-2.702	-1.181	506	-1.831	1.714	2.289	3.524	8.439	6.179	<b>24.293</b>
Creación valor (euros de 2007)	-2.075	5.223	-4.867	3.369	8.659	298	5.679	-4.961	-1.979	780	-2.606	2.269	2.824	4.078	9.100	6.179	<b>31.969</b>

La Tabla 7 muestra la creación de valor para los accionistas de Iberdrola en distintos períodos.

**Tabla 7**

Creación de valor en distintos períodos (millardos de euros de 2007)

		A															
		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Desde	1991	-2,1	3,1	-1,7	1,6	10,3	10,6	16,3	11,3	9,3	10,1	7,5	9,8	12,6	16,7	25,8	32,0
	1992		5,2	0,4	3,7	12,4	12,7	18,4	13,4	11,4	12,2	9,6	11,9	14,7	18,8	27,9	34,0
	1993			-4,9	-1,5	7,2	7,5	13,1	8,2	6,2	7,0	4,4	6,6	9,5	13,5	22,6	28,8
	1994				3,4	12,0	12,3	18,0	13,0	11,1	11,8	9,2	11,5	14,3	18,4	27,5	33,7
	1995					8,7	9,0	14,6	9,7	7,7	8,5	5,9	8,1	11,0	15,0	24,1	30,3
	1996						0,3	6,0	1,0	-1,0	-0,2	-2,8	-0,5	2,3	6,4	15,5	21,7
	1997							5,7	0,7	-1,3	-0,5	-3,1	-0,8	2,0	6,1	15,2	21,4
	1998								-5,0	-6,9	-6,2	-8,8	-6,5	-3,7	0,4	9,5	15,7
	1999									-2,0	-1,2	-3,8	-1,5	1,3	5,4	14,5	20,6
	2000										0,8	-1,8	0,4	3,3	7,3	16,4	22,6
	2001											-2,6	-0,3	2,5	6,6	15,7	21,8
	2002												2,3	5,1	9,2	18,3	24,5
	2003													2,8	6,9	16,0	22,2
	2004														4,1	13,2	19,4
2005															9,1	15,3	
2006																6,2	

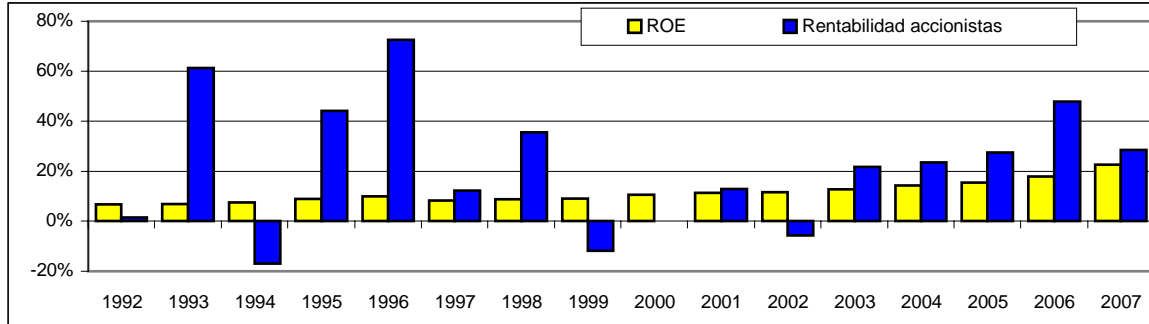
## 6. El ROE no es la rentabilidad para los accionistas

La traducción directa de ROE (*return on equity*) es rentabilidad de las acciones. Sin embargo, no es cierto que el ROE, que se calcula dividiendo el beneficio del año entre el valor contable de las acciones, sea la rentabilidad para los accionistas. Ya hemos definido en el Apartado 3 la rentabilidad para los accionistas como el aumento de valor para los accionistas dividido entre la capitalización, y eso no es el ROE.

Una prueba de ello es la Figura 6, que muestra el ROE y la rentabilidad para los accionistas de Iberdrola en cada uno de los años. Puede observarse que el ROE guarda poca relación (por no decir ninguna) con la rentabilidad para los accionistas.

**Figura 6**

ROE y la rentabilidad para los accionistas de Iberdrola



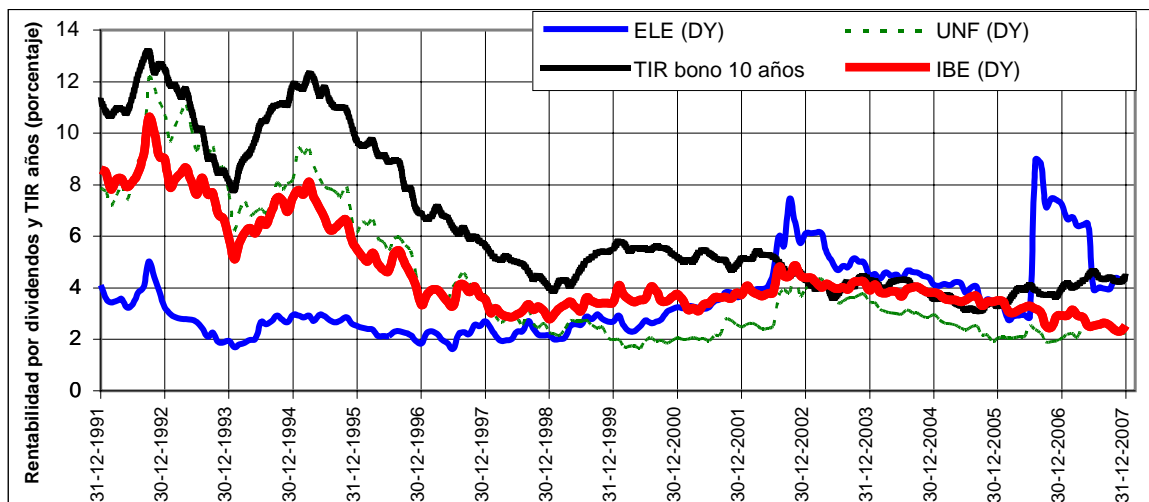
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media
Fondos propios	5.303	5.539	5.704	5.891	7.386	7.522	8.058	8.076	8.009	8.241	8.295	8.468	8.953	9.268	10.418	25.537	
Beneficio neto	353	364	418	511	581	610	665	730	852	906	963	1.060	1.211	1.382	1.660	2.354	
ROE	7%	7%	8%	9%	10%	8%	9%	9%	11%	11%	12%	13%	14%	15%	18%	23%	11,3%
Rentabilidad accionistas	2%	61%	-17%	44%	73%	12%	36%	-12%	0%	13%	-6%	22%	24%	28%	48%	29%	19,7%

Nótese la variación de los estados contables en 2005 por la introducción de las NIC. Según las NIC, los fondos propios de 2004 fueron 8.520; el beneficio neto, 1.196, y el beneficio antes de impuestos, 1.728.

Fuente: Datastream.

**Figura 7**

Rentabilidad por dividendos de Iberdrola y Endesa, y TIR del bono del Estado a 10 años



La Figura 7 muestra la rentabilidad por dividendos de Iberdrola comparada con la de las otras eléctricas y con la TIR de los bonos del Estado a 10 años. Puede comprobarse que la rentabilidad por dividendos de Endesa fue superior a la TIR de los bonos del Estado a 10 años desde mediados de 2002 hasta final de 2005. El que la rentabilidad por dividendos sea superior a la rentabilidad de los bonos del Estado es, en empresas con perspectivas de dividendos

estables o crecientes, síntoma habitual de infravaloración. Esta infravaloración propició la OPA de Gas Natural del 5 de septiembre de 2005 (7,34 euros en efectivo más 0,569 acciones de Gas Natural por cada acción de Endesa, aproximadamente 21 euros/acción), las posteriores de E.ON a 27,5 euros/acción (21 de febrero de 2006), 35 euros/acción (26 de septiembre de 2006), 38,5 euros/acción (1 de febrero de 2007) y 40 euros/acción (26 de marzo de 2007); y la definitiva de Enel y Acciona a 41 euros/acción (26 de marzo de 2007).

## 7. Comparación de Iberdrola con otras empresas de energía internacionales

La Tabla 7 muestra la rentabilidad de las mayores empresas de energía cotizadas en bolsa. Puede observarse que Iberdrola fue la quinta más rentable (en dólares) en el período 1998-2007.

La Tabla 8 muestra la capitalización de las empresas.

**Tabla 7**

Rentabilidad para los accionistas de empresas del sector de la energía (rentabilidad calculada en dólares)

	Rentabilidad para el accionista (dólares)										Rentabilidad media	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1998-2007	2004-2007
Petroleo Brasileiro SA	-50%	128%	-7%	1%	-37%	119%	47%	80%	58%	121%	30%	74%
Fortum Corp.			-5%	9%	62%	65%	89%	40%	60%	68%		63%
TXU Corp.	19%	-19%	34%	12%	-59%	30%	178%	60%	11%	30%	17%	59%
Sinopec Corporation						68%	-10%	13%	107%	177%		56%
Suez	90%	-20%	17%	-15%	-41%	24%	41%	23%	72%	35%	16%	42%
RWE AG	4%	-27%	16%	-13%	-30%	62%	43%	38%	53%	34%	13%	42%
Marathon Oil Corp.	-8%	-16%	16%	12%	-26%	61%	17%	66%	55%	34%	17%	42%
Unión Fenosa S.A.	85%	2%	7%	-10%	-17%	47%	44%	44%	36%	40%	24%	41%
Occidental Petroleum Corp.	-40%	35%	18%	13%	11%	53%	41%	39%	24%	60%	22%	41%
E On AG	-11%	-18%	29%	-13%	-20%	69%	44%	17%	42%	61%	16%	40%
Petrochina Company Limited					19%	211%	-2%	62%	80%	30%		39%
Iberdrola S.A.	46%	-25%	-6%	7%	11%	46%	33%	11%	65%	43%	20%	36%
Baoshan Iron & Steel					9%	78%	-12%	-25%	133%	121%		36%
Endesa S.A.	52%	-24%	-12%	-6%	-22%	72%	27%	15%	95%	16%	16%	35%
Statoil ASA						40%	44%	53%	21%	24%		35%
Oil & Natural Gas Corp. Limited	-34%	3%	-42%	16%	171%	156%	14%	44%	17%	64%	26%	33%
Electrabel SA	98%	-23%	-28%	-4%	22%	36%	48%	4%	66%	22%	18%	33%
Energías de Portugal		-18%	-1%	-31%	-19%	66%	25%	6%	70%	33%	8%	31%
National Grid PLC	74%	-2%	23%	-29%	23%	2%	39%	8%	54%	20%	18%	29%
Korea Electric Power Corp.	179%	28%	-39%	-7%	-3%	22%	51%	44%	26%	-6%	20%	26%
Enel				-23%	-2%	39%	60%	-14%	44%	23%		25%
ENI	18%	-14%	20%	1%	33%	25%	38%	17%	28%	14%	17%	24%
Siemens AG	10%	99%	4%	-22%	-35%	94%	7%	3%	19%	62%	17%	21%
Repsol YPF SA	28%	32%	-30%	-7%	-8%	50%	36%	14%	21%	5%	12%	19%
CLP Holdings Limited	-6%	-3%	15%	-3%	13%	25%	27%	6%	34%	-3%	10%	15%
BP PLC	17%	38%	-17%	-1%	-8%	23%	24%	13%	8%	14%	10%	15%
Southern Company	18%	-15%	49%	33%	18%	12%	16%	8%	12%	10%	15%	11%
Tokyo Electric Power Company Inc	38%	10%	-5%	-13%	-8%	18%	15%	1%	36%	-18%	6%	7%
YPF SA	-14%	34%	-18%	-18%	-43%	185%	19%	22%	-7%	-9%	4%	5%
Ntpc Limited									27%	110%		

Fuente: ThomsonFinancial.

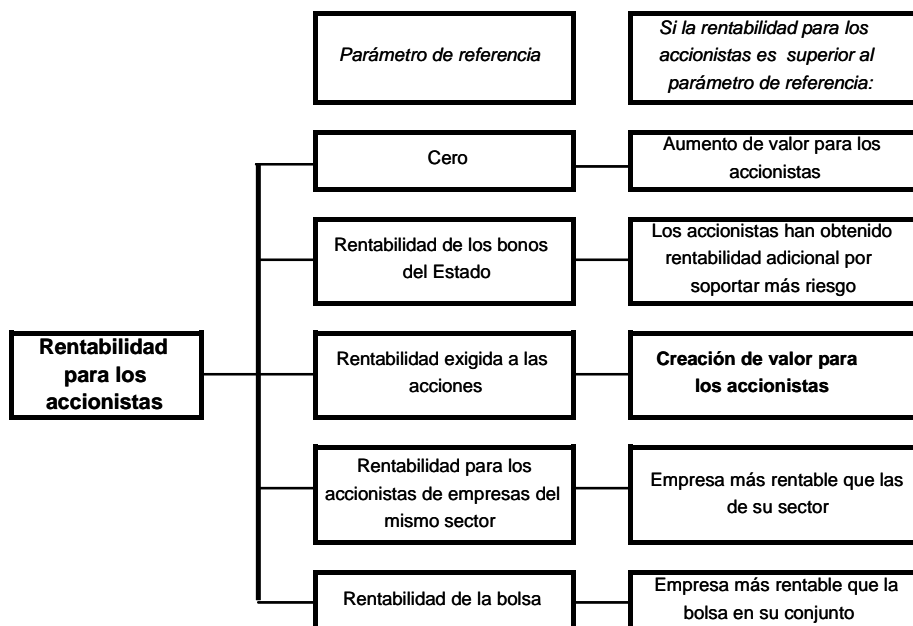
**Tabla 8**

Capitalización entre 1998 y 2007 de empresas del sector de la energía (millones de dólares).

Empresas energéticas	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BP PLC	87.893	195.480	181.777	174.338	153.837	179.400	209.945	219.511	218.643	231.650
Sinopec Corporation				29.146	25.428	41.818	36.834	40.375	81.701	224.294
EDF								68.738	132.633	217.063
E On AG	29.894	24.320	46.437	39.692	27.884	45.327	63.187	71.391	94.251	147.314
ENI	52.400	43.800	51.087	50.164	63.618	75.533	100.256	110.698	134.575	146.688
Siemens AG	37.799	75.307	77.767	59.468	37.839	71.691	75.527	76.068	88.831	144.910
Statoil ASA				15.013	18.489	24.602	34.344	50.122	58.113	99.244
Petroleo Brasileiro SA	5.125	11.591	10.610	10.005	5.924	12.244	16.912	29.467	43.161	91.895
Suez	30.244	31.517	36.409	30.881	17.984	20.179	27.209	39.382	65.835	88.780
BG Group PLC	24.971	22.754	13.813	14.383	15.228	18.120	24.032	34.931	46.243	76.939
Iberdrola S.A.	16.893	12.436	11.300	11.736	12.629	17.819	22.915	24.555	39.373	75.929
RWE AG	25.915	18.446	23.452	19.982	13.456	20.862	28.883	38.513	57.602	73.805
Enel		50.570	47.133	34.173	31.556	41.221	59.979	48.188	63.644	73.552
Oil & Natural Gas Corp. Limited	6.755	6.778	3.673	3.974	10.402	24.987	26.883	37.223	42.045	67.099
Occidental Petroleum Corp.	5.837	7.949	8.957	9.911	10.708	16.268	23.036	32.112	41.070	63.794
Endesa S.A.	25.337	20.920	18.041	16.564	12.387	20.366	24.881	27.750	50.022	56.266
Ntpc Limited							16.569	20.536	25.411	52.309
Electrabel SA	23.944	17.748	12.342	11.375	13.262	17.193	24.385	24.634	38.751	47.257
Repsol YPF SA	16.028	26.308	19.508	17.806	16.142	23.807	31.794	35.527	42.178	43.516
Marathon Oil Corp.	9.266	7.620	8.652	9.282	6.596	10.266	13.034	22.344	32.516	43.228
National Grid PLC	11.770	11.273	13.495	9.262	22.719	22.052	29.408	26.476	39.207	42.324
Baoshan Iron & Steel			8.193	5.911	6.228	10.688	9.070	8.940	19.430	41.813
Fortum Corp.	4.793	3.540	3.453	3.576	5.546	8.725	16.052	16.354	25.228	39.940
Petrochina Company Limited			2.930	3.112	3.495	10.078	9.388	17.280	29.896	37.612
Tokyo Electric Power Company Inc	33.463	36.216	33.585	28.800	25.708	29.665	33.204	32.839	43.712	34.998
TXU Corp.	13.181	9.830	11.439	12.500	5.364	7.683	18.800	24.098	25.011	31.930
Southern Company	20.264	15.818	21.567	17.622	20.000	22.149	24.744	25.701	27.361	29.430
Korea Electric Power Corp.	15.569	19.884	11.942	10.575	9.849	11.497	16.619	23.960	29.250	27.176
Energias De Portugal	13.211	10.424	9.914	6.518	5.005	7.909	11.083	11.214	18.515	23.896
Unión Fenosa S.A.	5.279	5.296	5.592	4.932	4.012	5.722	8.013	11.296	15.066	20.575
CLP Holdings Limited	12.200	9.585	10.380	9.238	9.697	11.477	13.850	13.977	17.805	16.446
YPF SA	9.875	12.957	10.395	9.282	5.201	14.619	17.201	20.925	18.599	16.232

Fuente: ThomsonFinancial.

La empresa crea valor para los accionistas si la rentabilidad que obtienen es superior a la rentabilidad exigida (y destruye valor en caso contrario).



## 8. Iberdrola y el IBEX 35

La Tabla 9 compara la rentabilidad para los accionistas de Iberdrola con la rentabilidad del IBEX 35. La rentabilidad media anual de Iberdrola fue del 19,7%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (15,1%). La rentabilidad de Iberdrola fue once años superior a la del IBEX 35 y cinco años (1994, 1997-1999, y 2003) inferior.

La rentabilidad de Iberdrola en estos dieciséis años fue del 1.670% (cada euro invertido en acciones de Iberdrola en diciembre de 1991 se convirtió en 17,7 euros en diciembre de 2007), mientras que la rentabilidad del IBEX 35 en este período fue del 843%<sup>6</sup>. La inflación acumulada fue del 69,9% (lo que, en media, costaba 1 euro en diciembre de 1991, costó 1,699 euros en diciembre de 2007). La rentabilidad media de todas las empresas del IBEX, exceptuando Iberdrola, fue del 14,8%<sup>7</sup>.

**Tabla 9**

Comparación de la rentabilidad para los accionistas de Iberdrola con la del IBEX 35

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media
<b>Iberdrola</b>	1,6%	61,5%	-16,9%	44,1%	72,6%	12,2%	35,7%	-11,8%	0,0%	13,0%	-5,6%	21,7%	23,5%	27,5%	47,8%	28,5%	19,7%
Indice IBEX 35	2.345	3.615	3.088	3.631	5.145	7.255	9.837	11.641	9.110	8.398	6.037	7.737	9.081	10.734	14.147	15.182	
Rentabilidad IBEX 35 (sin div.)	-9,9%	54,2%	-14,6%	17,6%	41,7%	41,0%	35,6%	18,3%	-21,7%	-7,8%	-28,1%	28,2%	17,4%	18,2%	31,8%	7,3%	11,7%
Rentabilidad IBEX 35 (con div.)	-5,0%	61,0%	-11,7%	22,4%	47,1%	44,5%	38,6%	20,1%	-20,5%	-6,1%	-26,5%	32,2%	21,1%	22,0%	36,0%	10,7%	15,1%
IGBM	214,3	322,8	285,0	320,1	444,8	632,6	867,8	1.008,6	880,7	824,4	634,0	808,0	959,1	1.156,2	1.554,9	1.642,0	
Rentabilidad IGBM (sin div.)	-13,0%	50,7%	-11,7%	12,3%	39,0%	42,2%	37,2%	16,2%	-12,7%	-6,4%	-23,1%	27,4%	18,7%	20,6%	34,5%	5,6%	12,6%
Rentabilidad ITBM (con div.)	-7,5%	56,0%	-9,2%	15,7%	42,9%	45,4%	39,5%	17,2%	-11,1%	-4,8%	-17,2%	30,0%	21,2%	23,3%	40,5%	40,5%	16,0%
Inflación	4,9%	4,3%	4,3%	4,3%	3,2%	2,0%	1,4%	2,9%	4,0%	2,7%	3,9%	2,8%	3,0%	3,4%	2,7%	4,2%	3,4%
IBEX 35 sin Iberdrola	-5,5%	61,0%	-11,3%	20,9%	45,0%	47,5%	38,8%	22,2%	-21,4%	-6,8%	-27,5%	32,8%	21,0%	21,7%	35,4%	9,6%	14,8%
<b>Iberdrola - IBEX</b>	<b>6,6%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>21,8%</b>	<b>25,5%</b>	<b>-32,2%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-31,9%</b>	<b>20,6%</b>	<b>19,0%</b>	<b>20,9%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>4,6%</b>
(1+Iberdrola) / (1+IBEX) - 1	6,9%	0,3%	-6,0%	17,8%	17,4%	-22,3%	-2,1%	-26,5%	25,9%	20,2%	28,4%	-7,9%	2,0%	4,5%	8,7%	16,1%	4,0%

La Tabla 10 muestra que la capitalización de Iberdrola durante estos años osciló entre el 3,9% y el 9,9% sobre el total de la capitalización del IBEX 35.

**Tabla 10**

Comparación de la capitalización de Iberdrola con la del IBEX 35

Capitalización	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
IBEX 35	51.098	46.020	78.454	71.361	84.457	119.501	168.125	228.735	293.034	306.949	291.161	215.468	275.697	344.997	401.838	512.828	524.651
Iberdrola	3.537	3.369	5.393	4.514	6.191	10.168	10.864	14.386	12.405	12.036	13.181	12.036	14.127	16.859	20.817	29.859	51.935
Porcentaje	6,9%	7,3%	6,9%	6,3%	7,3%	8,5%	6,5%	6,3%	4,2%	3,9%	4,5%	5,6%	5,1%	4,9%	5,2%	5,8%	9,9%

En diciembre de 1991, Iberdrola fue la quinta empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol y BBV). En diciembre de 2007, Iberdrola fue la cuarta empresa por capitalización del IBEX 35 (tras Telefónica, SAN y BBVA). En todos estos años, Telefónica fue

<sup>6</sup> 1670% = 1,197<sup>16</sup> - 1. 843% = 1,151<sup>16</sup> - 1.

<sup>7</sup> Esta rentabilidad ( $R_{IBEXnoIBE}$ ) se calcula del siguiente modo:

$$R_{IBEXnoIBE} = (CAP_{IBEX} \times R_{IBEX} - CAP_{IBE} \times R_{IBE}) / CAP_{IBEXnoIBE}$$

Siendo  $R_{IBEX}$  y  $CAP_{IBEX}$  la rentabilidad del IBEX y su capitalización a principio del año;  $R_{IBE}$  y  $CAP_{IBE}$  la rentabilidad de IBE y su capitalización a principio del año; y  $CAP_{IBEXnoIBE}$  la capitalización del IBEX sin IBE al principio del año.



la mayor empresa por capitalización del IBEX 35, exceptuando 1993 y 1995 (la mayor empresa fue Endesa) y 2005-2006 (la mayor empresa fue SAN).

**Tabla 11**

Comparación de la capitalización y rentabilidad de Iberdrola con la de las mayores empresas españolas

Capitalización	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Telefónica	6.351	10.390	8.780	9.486	17.024	24.562	39.645	80.918	76.396	70.219	41.461	57.687	68.689	62.548	79.329	106.067
Santander	2.886	4.482	4.838	5.846	7.977	14.658	19.837	41.226	51.477	44.871	31.185	44.775	57.102	69.735	88.436	92.501
BBV / BBVA	3.249	4.394	4.533	5.902	9.468	20.040	27.316	29.878	50.654	44.422	29.146	34.995	44.251	51.134	64.788	62.816
Iberdrola	3.368	5.391	4.514	6.191	10.168	10.864	14.386	12.405	12.036	13.181	12.036	14.127	16.859	20.817	29.859	51.935
Endesa	5.790	10.626	8.376	10.735	14.439	16.908	21.577	20.868	19.216	18.602	11.805	16.146	18.306	23.525	37.935	38.486
Repsol YPF	4.985	8.024	6.437	7.167	8.979	11.720	13.649	26.243	20.779	19.998	15.383	18.875	23.392	30.119	31.987	29.765
Popular	1.872	2.781	2.718	3.886	4.429	7.090	7.124	7.030	8.056	8.009	8.462	10.755	11.028	12.519	16.688	14.221
Unión Fenosa	725	1.041	949	1.277	2.440	2.673	4.495	5.283	5.956	5.539	3.824	4.537	5.896	9.576	11.425	14.073

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Media	
Rentabilidad simple																	Geom.	Aritm.
Telefónica	-3%	69%	-15%	11%	84%	47%	54%	104%	-29%	-11%	-41%	47%	23%	-1%	31%	42%	19,1%	25,8%
Santander	12%	59%	-7%	26%	41%	88%	14%	34%	3%	-16%	-28%	49%	0%	26%	31%	8%	18,0%	21,4%
BBVA	-9%	41%	7%	39%	65%	115%	36%	7%	14%	-11%	-32%	24%	23%	19%	24%	-5%	18,3%	22,4%
Iberdrola	2%	61%	-17%	44%	73%	12%	36%	-12%	0%	13%	-6%	22%	24%	28%	48%	29%	19,7%	22,2%
Endesa	31%	87%	-20%	31%	37%	19%	42%	-11%	-6%	0%	-34%	43%	18%	33%	75%	5%	17,6%	21,8%
Repsol YPF	14%	65%	-18%	15%	29%	34%	19%	55%	-25%	-2%	-22%	25%	26%	31%	8%	-5%	12,8%	15,6%
Banco Popular	9%	55%	2%	48%	18%	72%	3%	3%	17%	2%	9%	25%	6%	9%	37%	-13%	17,0%	18,9%
Unión Fenosa	-22%	55%	-4%	42%	101%	8%	72%	20%	15%	-5%	-29%	23%	34%	66%	22%	26%	21,8%	26,4%

## 9. Riesgo para el accionista de Iberdrola

La Figura 8 muestra la evolución de la cotización de Iberdrola respecto a su máximo histórico. El descenso de ELE en octubre de 2002 fue similar al de Unión Fenosa, y mucho mayor que el de Iberdrola.

La Figura 9 muestra la volatilidad de Iberdrola y de las principales eléctricas españolas. Puede observarse que Endesa y Unión Fenosa tuvieron una punta de volatilidad elevada en 2002.

La Figura 10 muestra la rentabilidad diferencial del último año de Iberdrola respecto al IBEX, a Endesa y a Unión Fenosa.

La Figura 11 muestra la correlación de la rentabilidad de Iberdrola con la del IBEX 35 y la de las principales acciones españolas.

La Figura 12 muestra las betas (calculadas con datos diarios y con datos mensuales de los últimos cinco años) de Iberdrola respecto al IBEX y al Euro Stoxx 50. Se puede corroborar que las betas calculadas sirven de poco, como ya afirmábamos en Fernández (2004a y 2004b).

La Figura 13 muestra el valor en la fecha indicada de una posición inicial (31 de diciembre de 1991) consistente en 1 euro invertido (largo) en Iberdrola y 1 euro corto en el IBEX 35, Endesa, Unión Fenosa y Repsol:

- La posición larga en IBE y corta en UNF terminó con un valor de -5,97 euros, siendo su máximo 0,62 euros y su mínimo -8,1 euros.
- La posición larga en IBE y corta en ELE terminó con un valor de 4,2 euros, siendo su máximo 6,97 euros y su mínimo -2,07 euros.

- La posición larga en IBE y corta en IBEX 35 terminó con un valor de 7,6 euros, siendo su máximo 10,49 euros y su mínimo -2,3 euros.
- La posición larga en IBE y corta en REP terminó con un valor de 9,63 euros, siendo su máximo 12,72 euros y su mínimo -1,35 euros.

La Figura 14 muestra el cociente entre la cotización máxima y la cotización mínima del último año. Es otra medida de la variabilidad de los precios. El promedio máx./mín. de Iberdrola fue del 1,43, y el del IBEX 35 fue del 1,41. Los promedios de otras empresas fueron: Santander, 1,6; BBVA, 1,6; POP, 1,41; BKT, 1,58; Endesa, 1,5; Unión Fenosa, 1,59, y Telefónica, 1,64.

### Figura 8

Evolución de la cotización como porcentaje del máximo histórico de Iberdrola, Endesa y Unión Fenosa

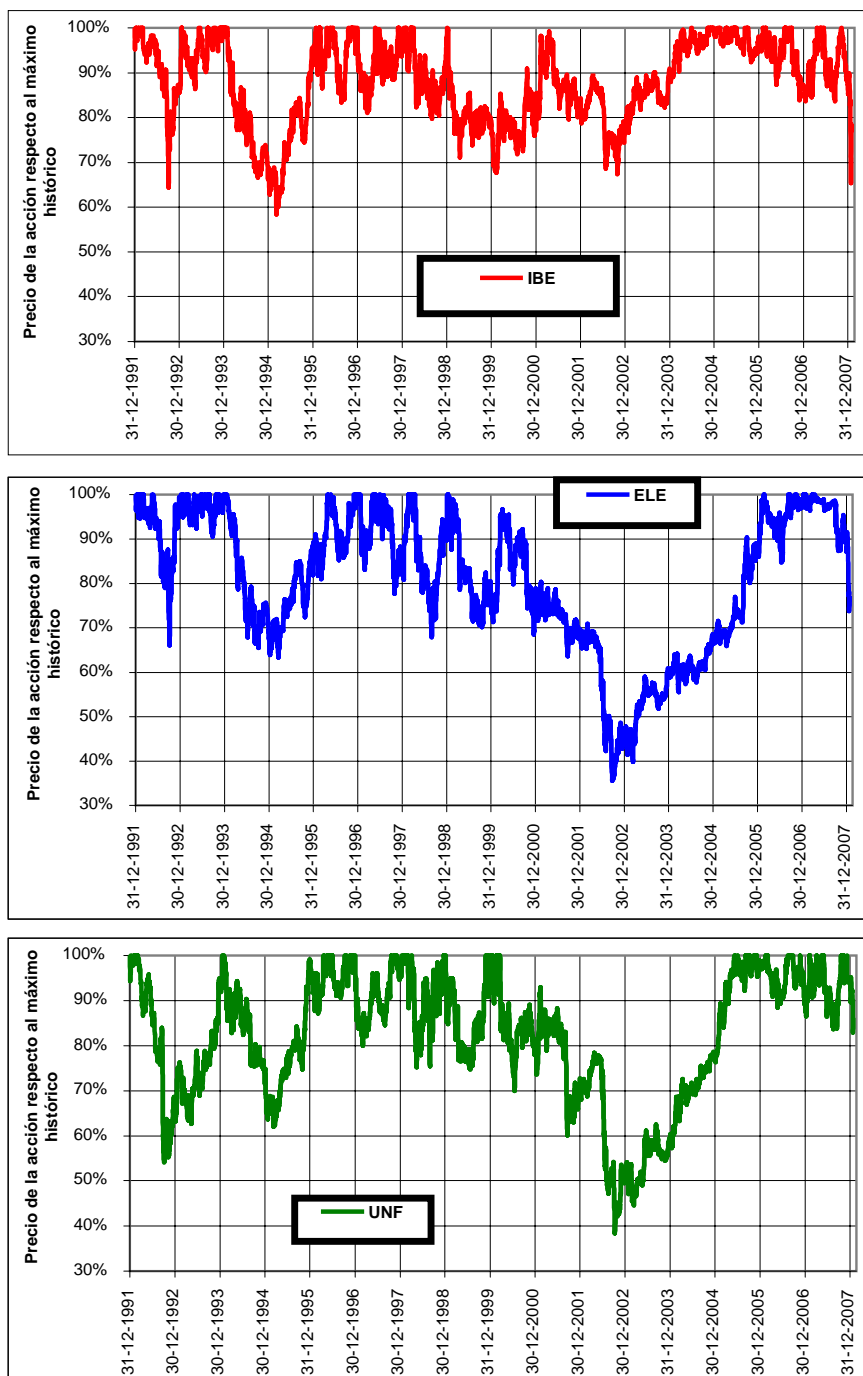
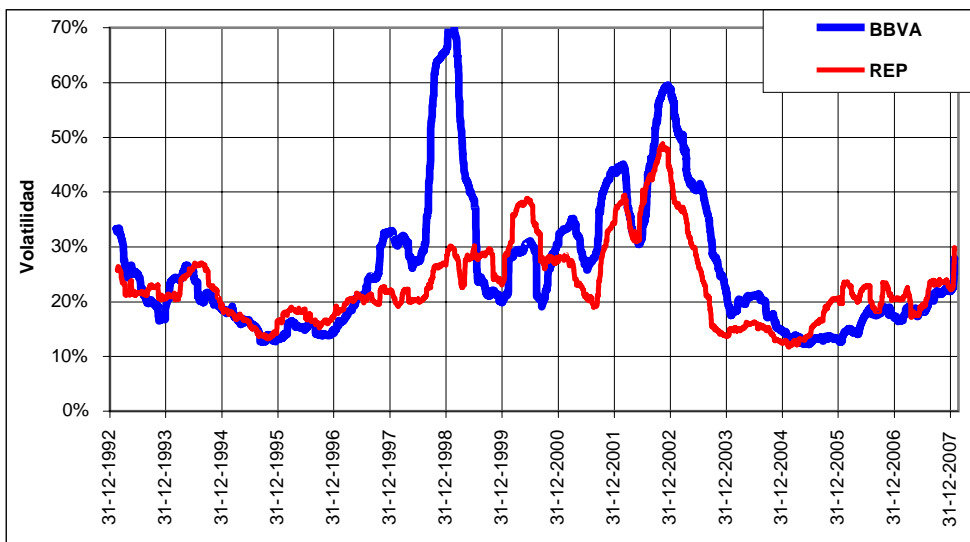
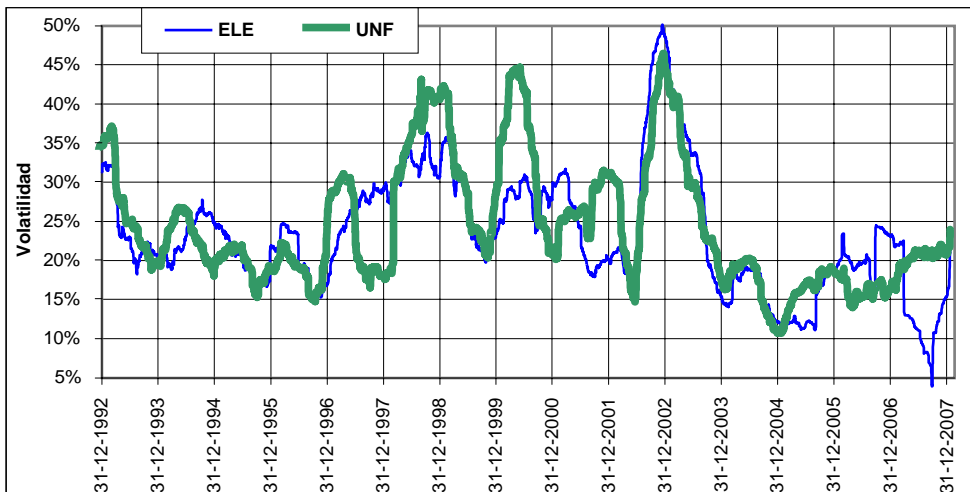
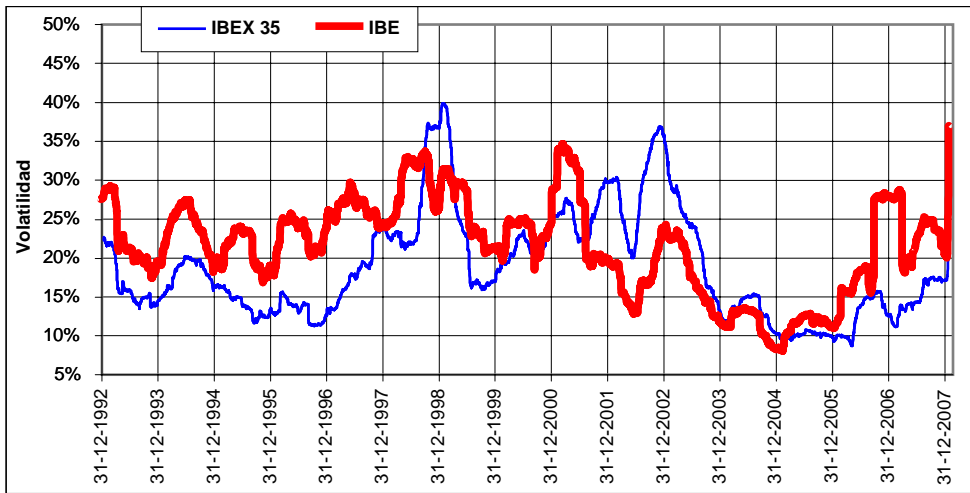


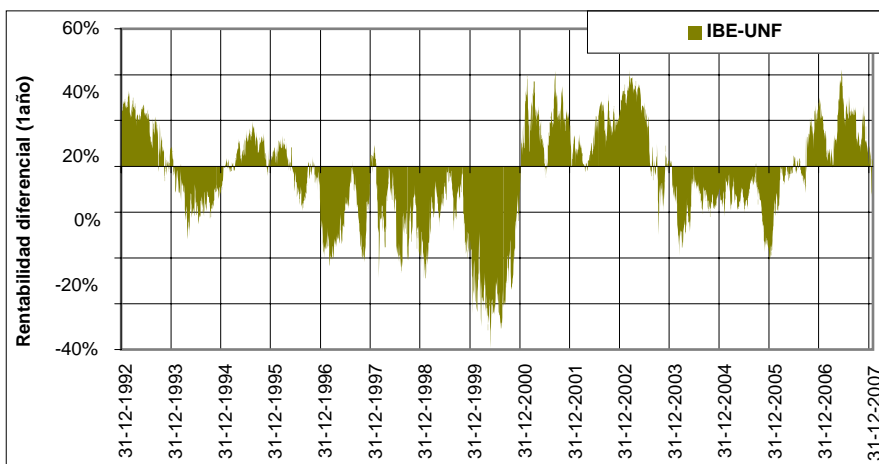
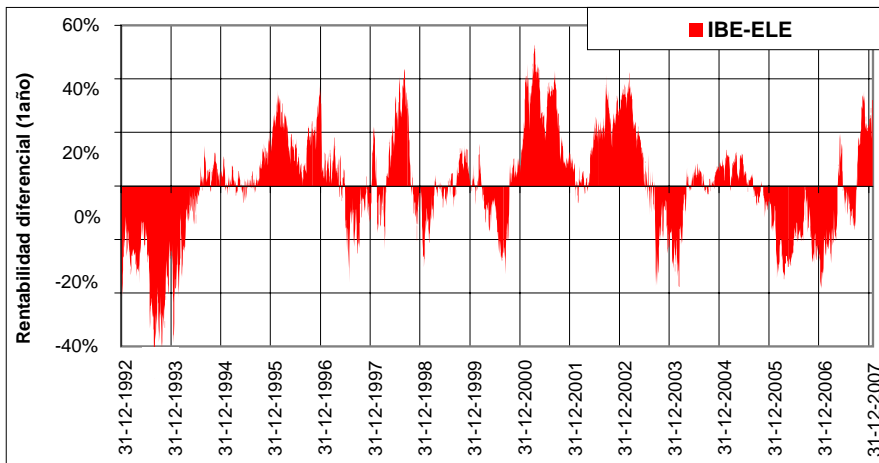
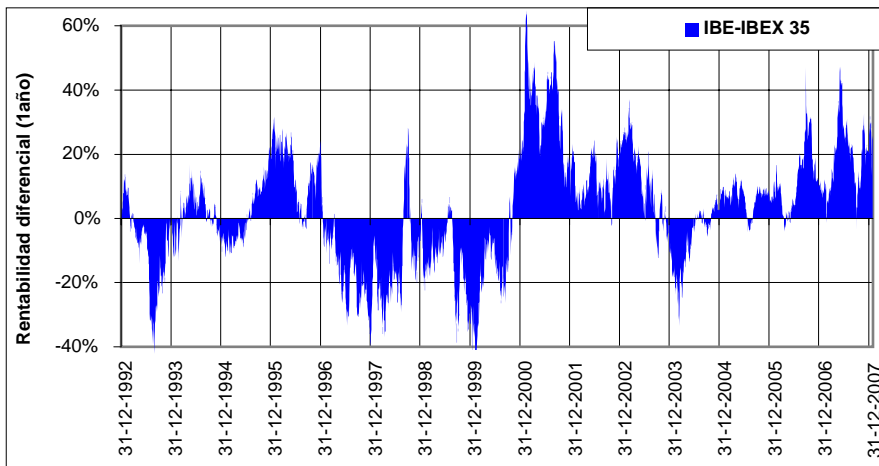
Figura 9

Evolución de la volatilidad del Ibex 35, Iberdrola, Endesa, Unión Fenosa, REP y BBVA. (Volatilidad anualizada calculada con datos diarios de 6 meses)



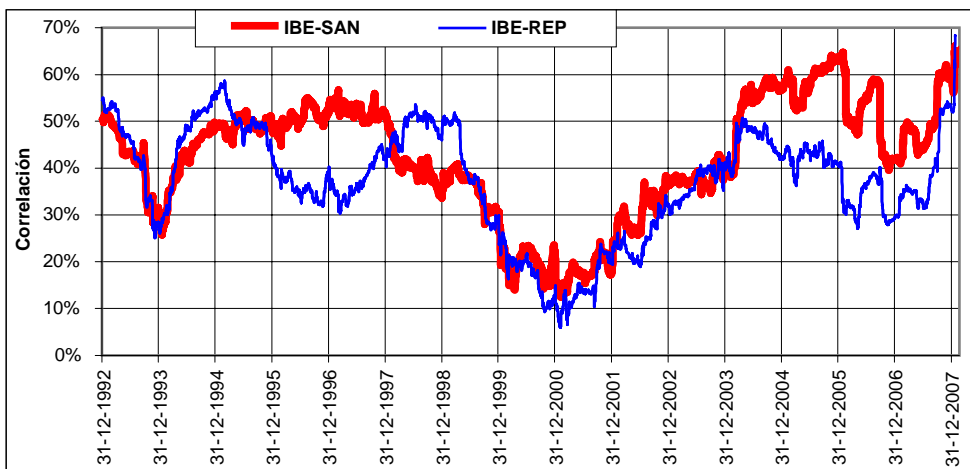
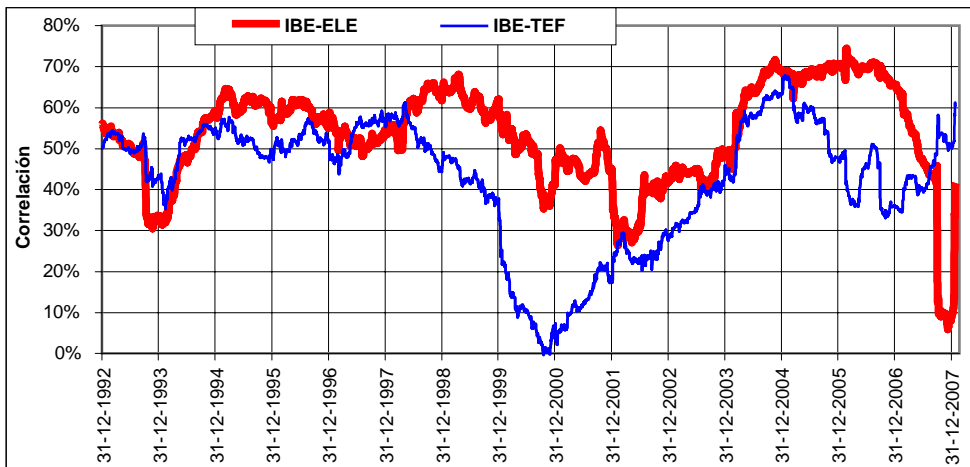
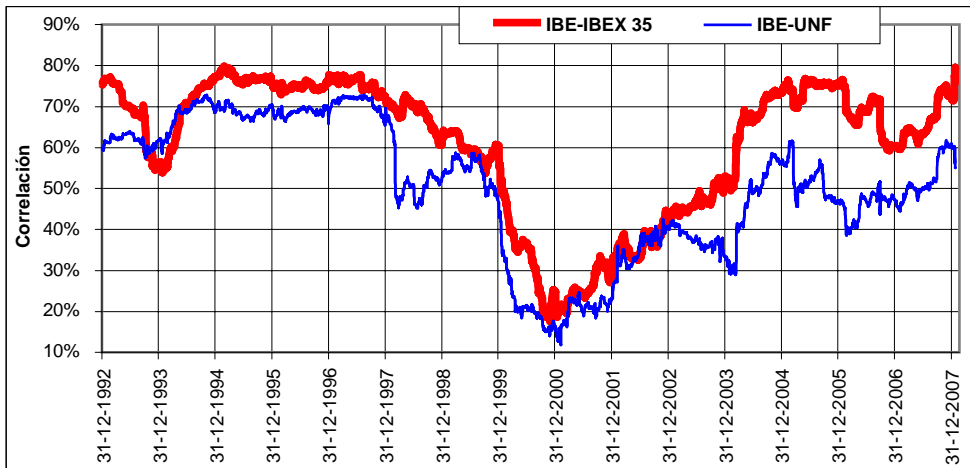
**Figura 10**

Rentabilidad diferencial del último año de Iberdrola respecto al IBEX 35, a IBE y a UNF



**Figura 11**

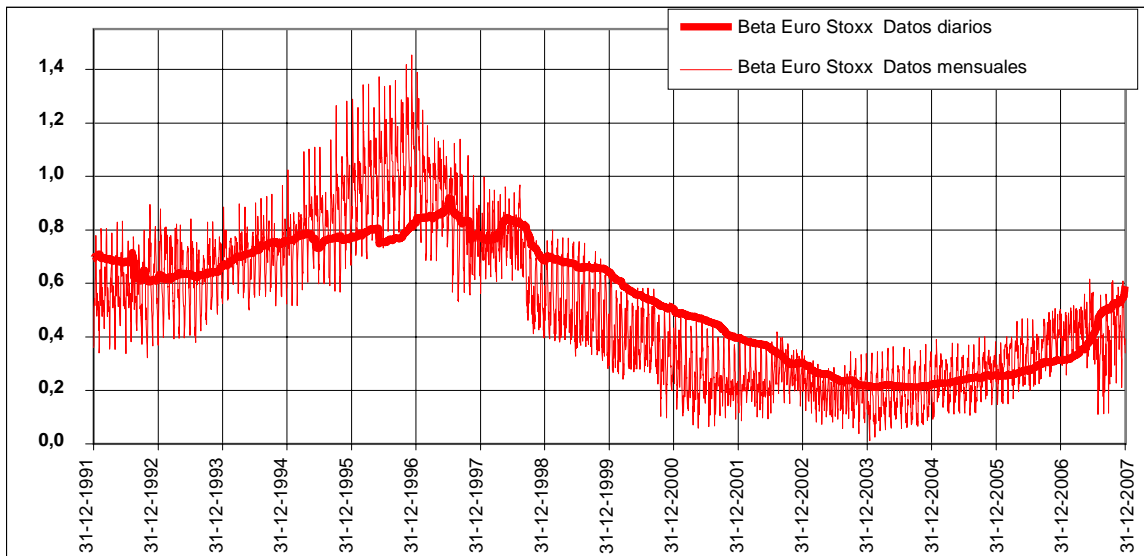
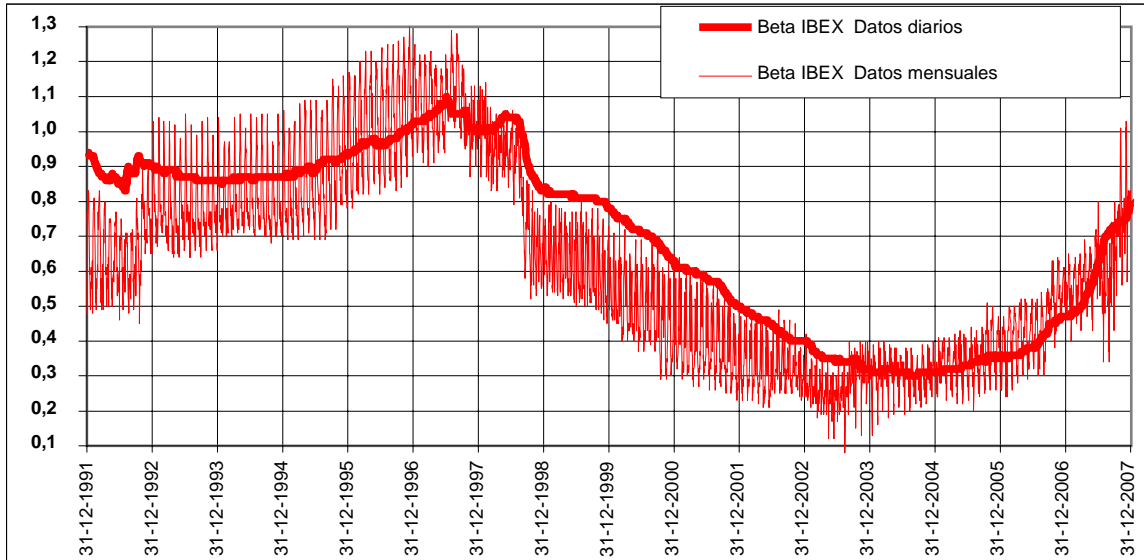
Evolución de la correlación de Iberdrola (IBE) respecto al Ibex 35, Endesa (ELE), Telefónica (TEF), Unión Fenosa (UNF), SAN y Repsol. (Correlación calculada con datos diarios de un año)



## Figura 12

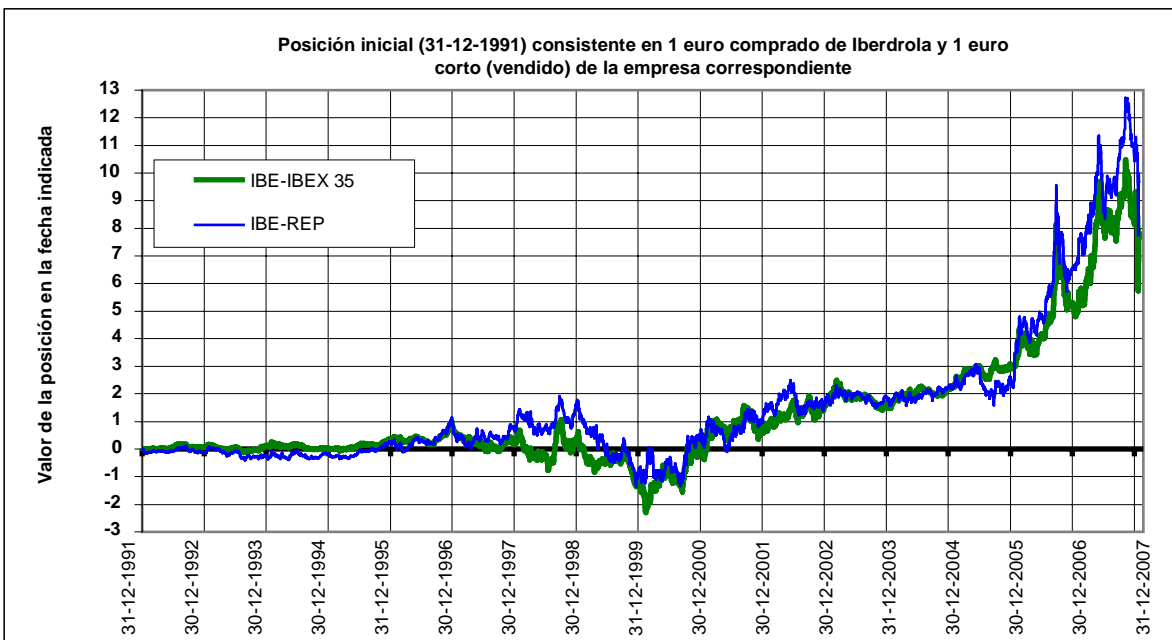
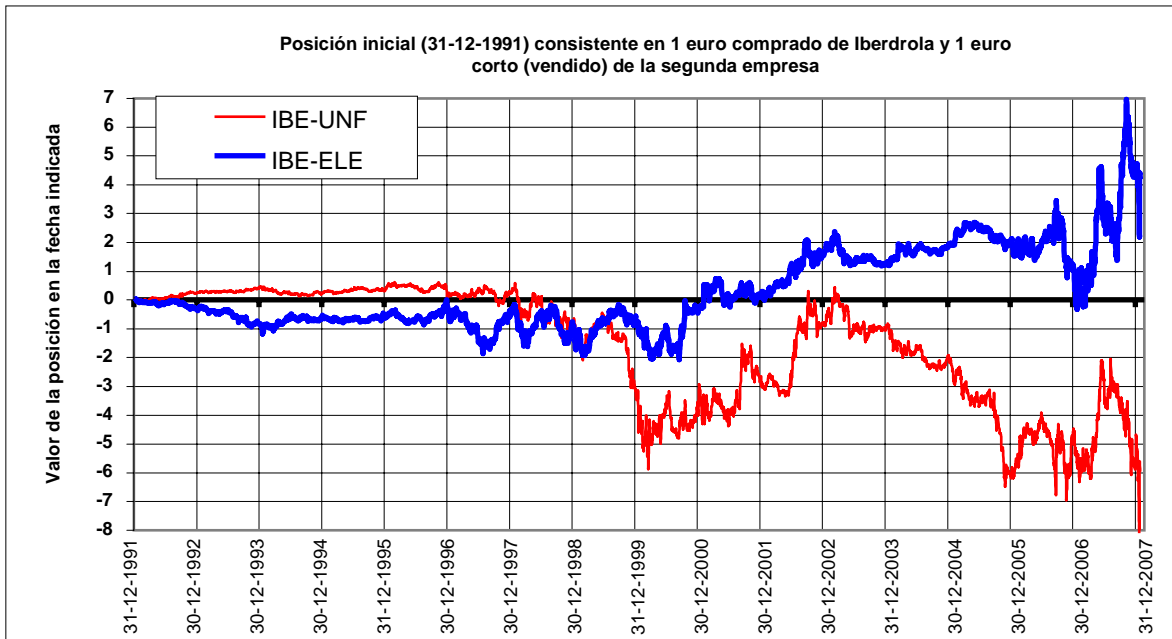
Evolución de las betas calculadas de Iberdrola

Betas calculadas cada día con datos de los últimos cinco años anteriores



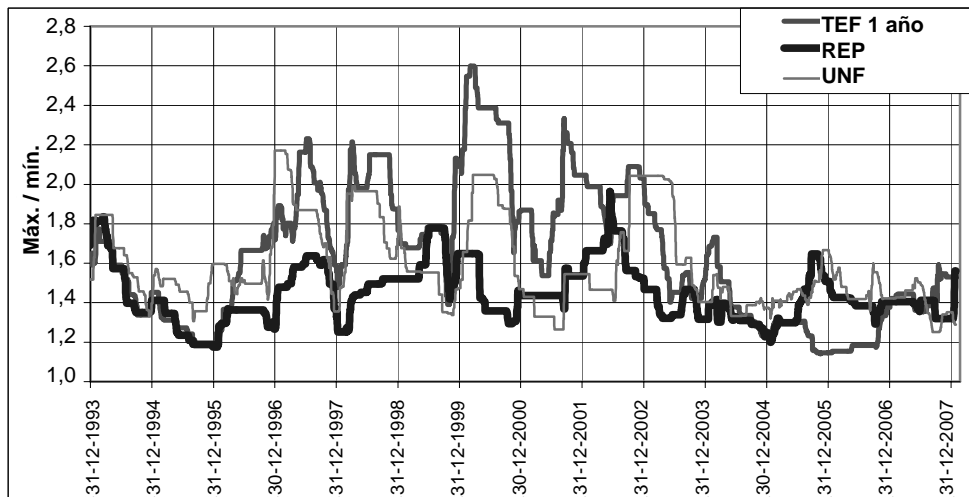
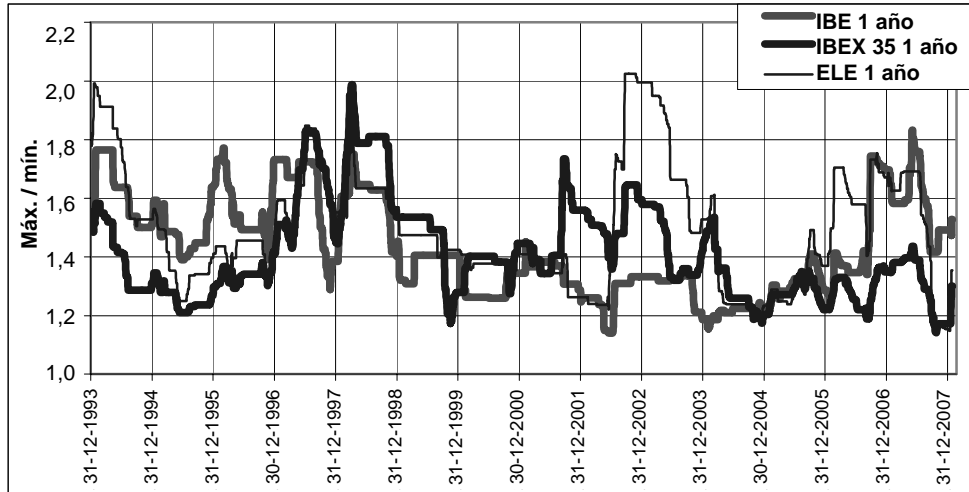
### Figura 13

Valor de una posición larga en Iberdrola y corta en IBEX 35, UNF, ELE, BBVA, TEF y SAN



**Figura 14**

Cociente entre la cotización máxima y la cotización mínima del último año. Datos hasta 28 enero 2008.



Fuente: Datastream y elaboración propia.





## Anexo 2

### Iberdrola. Otras informaciones y magnitudes

Consejo de administración de Iberdrola S.A.	Cargo	Fecha primer nombramiento	Fecha último nombramiento	Tipología de consejero
Don José Ignacio Sánchez Galán (1)	Presidente y consejero delegado	21-5-2001	3-18-2005	Ejecutivo
Don Juan Luis Arregui Ciarso (1) (3)	Vicepresidente	23-5-1995	18-3-2005	Externo independiente
Don Víctor de Urrutia Vallejo (1) (3)	Vicepresidente	17-2-1978	18-3-2005	Externo independiente
Don José Orbeago Arroyo	Vocal	17-2-1978	29-3-2007	Externo independiente
Don Lucas María de Oriol López-Montenegro	Vocal	31-1-1990	29-3-2007	Externo independiente
Don Ricardo Alvarez Isasi (2)	Vocal	18-10-1990	18-3-2005	Externo independiente
Don José Ignacio Berroeta Echevarría (1) (3)	Vocal	10-5-1993	18-3-2005	Externo independiente
Don Julio de Miguel Aynat (2)	Vocal	29-10-2003	18-3-2005	Externo independiente
Don Sebastián Battaner Arias (2)	Vocal	26-5-2004	18-3-2005	Externo independiente
Don Xabier de Irala Estévez (1)	Vocal	20-4-2005	29-3-2007	Externo Dominical (BBK)
Don Iñigo Víctor de Oriol Ibarra	Vocal	26-4-2006	29-3-2007	Externo
Doña Inés Macho Stadler	Vocal	7-6-2006	29-3-2007	Externo independiente
Don Braulio Medel Cámara	Vocal	7-6-2006	29-3-2007	Externo independiente
Don Nicolás Osuna García	Vocal	29-3-2007	29-3-2007	Externo independiente
Don José Luis Olivas Martínez (1)	Vocal	24-7-2007	24-7-2007	Externo Dominical (Bancaja)

Fuente: Memoria anual de la empresa.

- (1) Comisión ejecutiva delegada.  
 (2) Comisión de auditoría y cumplimiento.  
 (3) Comisión de nombramientos y retribuciones.

El secretario del consejo y secretario general de la sociedad es D. Julián Martínez-Simancas Sánchez.

El letrado asesor del consejo de administración es D. Federico San Sebastián Flechoso.

### Remuneración de los consejeros durante los ejercicios 2005 y 2004 (miles de euros)

	Endesa		Iberdrola (3)	
	2005	2004	2005	2004
Retribución fija (1)	2.937	2.170	2.258	1.771
Retribución variable	1.733	1.349	733	155
Dietas	1.112	930	839	888
Otros	32	47	13.494	15.347
<b>TOTAL</b>	<b>5.814</b>	<b>4.496</b>	<b>17.324</b>	<b>18.161</b>

#### Otros beneficios

Anticipos	343	343	0	0
Créditos concedidos	93	153	0	0
Fondos y planes de pensiones: aportaciones (2)	2.359	4.555	0	0
Primas de seguros de vida	326	225	649	737
Garantías constituidas por la sociedad a favor de consejeros (2)	10.369	5.865	854	984

(1) En todas las sociedades del Grupo Endesa, la retribución fija del presidente de la sociedad es un 10% mayor que la del primer ejecutivo.

(2) Endesa tiene establecida con carácter general, para el personal que cumple determinados supuestos de edad y antigüedad, una garantía de derechos futuros en materia de pensiones y retribuciones. Las aportaciones del ejercicio 2005 por servicios futuros para fondos y planes de pensiones ascienden a 1.389.000 euros; la garantía de derechos futuros en materia retributiva "Garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros", asciende a 10.369.000 euros. Las retribuciones garantizadas disminuirán por cada año de permanencia en la empresa.

(3) El artículo 50 de los estatutos sociales de Iberdrola: «La sociedad destinará, en concepto de gasto, una cantidad equivalente de hasta el 2% del beneficio obtenido en el ejercicio por el Grupo consolidado» a la remuneración de los administradores.

### Miembros de la alta dirección

<b>Auditoría interna:</b> Luis Aranaz	<b>Negocio liberalizado España:</b> F. Martínez. Córcoles
<b>Económico-financiero (CFO):</b> José Sáinz Armada	<b>Latinoamérica:</b> Gonzalo Pérez
<b>Estrategia y desarrollo:</b> José Luis del Valle	<b>Operaciones:</b> José Luis San Pedro
<b>Recursos corporativos:</b> Fernando Becker	<b>Secretaría general:</b> Julián Martínez-Simancas
<b>Negocio regulado España:</b> Javier Villalba	<b>Adjunto a la presidencia:</b> J. Pina Moura
	<b>Renovables:</b> Xabier Viteri

Miles de euros	Endesa		Iberdrola	
	2005	2004	2005	2004
Remuneración total de la alta dirección	16.793	17.271	15.181	8.453

DATOS OPERATIVOS		2007	2006	Porcentaje
<b>Producción neta</b>	<b>GWh</b>	<b>123.460</b>	<b>92.011</b>	<b>34,2</b>
Ciclos combinados de gas	GWh	51.152	36.699	39,4
Eólica y minihidráulica	GWh	13.309	7.867	69,2
Hidráulica	GWh	15.883	13.154	20,7
Nuclear	GWh	22.216	25.226	-11,9
Térmica de fuel-oil	GWh	297	1.976	-84,9
Térmica de carbón	GWh	16.635	5.088	226,9
Cogeneración	GWh	3.968	2.001	98,3
<b>Capacidad instalada</b>	<b>MW</b>	<b>42.516</b>	<b>30.384</b>	<b>39,9</b>
Ciclos combinados de gas (1)	MW	13.082	8.818	48,4
Eólica y minihidráulica (2)	MW	7.704	4.434	73,7
Hidráulica	MW	9.710	9.149	6,1
Nuclear	MW	3.344	3.344	0,0
Térmica de fuel-oil	MW	2.889	2.889	0,0
Térmica de carbón	MW	4.709	1.253	275,8
Cogeneración (3)	MW	1.078	497	116,9
<b>Energía eléctrica distribuida</b>	<b>GWh</b>	<b>159.096</b>	<b>127.171</b>	<b>25,1</b>
<b>Usuarios electricidad (puntos sum. gestionados)</b>	<b>Nº (mill.)</b>	<b>22,2</b>	<b>18,4</b>	<b>20,7</b>
<b>Usuarios gas (puntos sum. gestionados)</b>	<b>Nº (mill.)</b>	<b>2,1</b>		
<b>Suministros gas</b>	<b>GWh</b>	<b>90.287</b>	<b>32.041</b>	<b>181,8</b>
<b>Almacenamiento gas</b>	<b>bcm</b>	<b>1,5</b>		
<b>Empleados</b>	<b>Nº</b>	<b>26.196</b>	<b>16.155</b>	<b>62,2%</b>

(1) Incluye 300 MW de ciclos de gas en Estados Unidos.

(2) Incluye 606 MW de capacidad bajo contrato con FloridaPower&Light, con una producción de 442 GWh.

(3) Incluye 47% de la cogeneración de Klamathen Estados Unidos hasta noviembre 2007 (237MW) y el 100% desde diciembre.

Remuneración de los auditores (miles de euros)	2005		2004	
	Auditor principal	Otros auditores de filiales	Auditor principal	Otros auditores de filiales
Auditoría de cuentas anuales	2.606	741	2.462	269
Otras auditorías distintas de las cuentas anuales y otros servicios relacionados con las auditorías	517	18	558	20
Otros servicios no relacionados con las auditorías	238	80	309	166
<b>TOTAL Iberdrola</b>	<b>3.361</b>	<b>839</b>	<b>3.329</b>	<b>455</b>

<b>Remuneración TOTAL de los auditores de Endesa</b>	<b>10.271</b>	<b>2.821</b>	<b>8.548</b>	<b>2.996</b>
--	---------------	--------------	--------------	--------------

### Conciliación de la cuenta de resultados del ejercicio 2004 del Grupo Iberdrola bajo principios contables españoles y las NIIF (miles de euros)

	Apartado	Saldos según normativa contable española	Partidas de conciliación netas por transición a NIIF	Saldos según NIIF
Importe neto de la cifra de negocios	1	10.270.744	-1.546.031	8.724.713
Aprovisionamientos	1	-6.146.141	1.894.603	-4.251.538
		<b>4.124.603</b>	<b>348.572</b>	<b>4.473.175</b>
Gastos de personal	2	-636.759	-169.939	-806.698
Servicios exteriores y tributos	3	-900.135	-43.017	-943.152
Otros ingresos de explotación		280.228	-90.918	189.310
Amortizaciones y provisiones	4	-849.055	-73.502	-922.557
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACION</b>		<b>2.018.882</b>	<b>-28.804</b>	<b>1.990.078</b>
Resultado neto de las sociedades por el método de participación y amortización del fondo de comercio	5	69.563	-26.195	43.368
Ingresos financieros	6	210.427	49.977	260.404
Gastos financieros	6	-600.154	-54.823	-654.977
Resultado por enajenación de activos no corrientes	7		89.531	89.531
<b>BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>		<b>1.698.718</b>	<b>29.686</b>	<b>1.728.404</b>
Resultados extraordinarios	7	58.874	-58.874	
<b>BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>1.757.592</b>	<b>-29.188</b>	<b>1.728.404</b>
Impuesto sobre sociedades		-534.530	13.965	-520.565
<b>BENEFICIO NETO DEL EJERCICIO</b>		<b>1.223.062</b>	<b>-15.223</b>	<b>1.207.839</b>
Accionistas minoritarios		-12.335	124	-12.211
<b>BENEFICIO NETO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE</b>		<b>1.210.727</b>	<b>-15.099</b>	<b>1.195.628</b>

**Calificación crediticia de Iberdrola 2005**

Agencia	Calificación	Perspectiva
Standard & Poors (*)	A+	Negativa
Moody's (*)	A2	Negativa
Fitch IBCA (**)	A+	Negativa

**Calificación crediticia de la deuda sénior de Iberdrola 2007**

Agencia	Calificación	Perspectiva
Standard&Poors	A-	Estable
Moody's	A3	Estable
Fitch IBCA	A+	Negativa

(\*) 2005. Tras el anuncio del acuerdo de adquisición de activos firmado con Gas Natural y sujeto a la aprobación de las autoridades pertinentes:

- S&P's situó los *ratings* de Iberdrola en "*credit watch with negative implications*".
- Moody's situó los *ratings* de Iberdrola en "*review for a possible downgrade*".

(\*\*) Tras la aprobación por parte del gobierno español de la OPA de Gas Natural sobre Endesa, Fitch IBCA situó los *ratings* de Iberdrola en "*Rating Watch Negative*" (RWN).

## Anexo 3

### Detalles del balance

#### Participaciones contabilizadas por el método de participación

	Saldo al 31-12-2004	Resultado del ejercicio	Dividendos	Cambio en el método y/o perímetro de consolidación	Diferencias de conversión	Aumento participación	Enajenación participación	Otros	Saldo al 31-12-2005
Gas Natural México, S.A. de C.V.	78.469	1.374			16.354				96.197
TermoaSu, S.A.	10.999				6.415			1.948	19.362
Metal Industry of Arcadia C. Rokas	32.469			-32.469					
Gamesa Corporación	184.390	22.421	-7.247		-205			(11.929)	187.430
Tecnológica, S.A.	69.093								
Cementos Portland, S.A.	66.317	17.251	7.466	-76.559					
Amara, S.A.	20.982	2.692						322	20.265
Anselmo León, S.A.		1.485	-936					79	21.610
Otras		-1.017	-11.314	-3.849	20.844	7.382	-2.913	7.980	130.976
<b>Total</b>	<b>527.516</b>	<b>34.421</b>	<b>-19.497</b>	<b>-112.877</b>	<b>43.408</b>	<b>7.382</b>	<b>-2.913</b>	<b>-1.600</b>	<b>475.840</b>

#### Cartera de valores (miles de euros)

Sociedad	Valoración según normativa NIIF al			Valoración según normativa española	Porcentaje de participación	Porcentaje de participación
	31-12-2005	31-12-2004	31-12-2003	al 01-01-2004	al 31-12-2005	al 31-12-2004
Energías de Portugal, S.A.	541.899	464.782	313.500	455.516 (*)	5,70%	5,70%
Red Eléctrica de España, S.A.	106.160	66.959	52.755	21.658 (*)	3%	3%
Galp, S.A.	190.000	126.000	113.238	113.238 (")	4%	4%
Euskaltel, S.A.	45.451	45.451	43.936	30.075 (")	11,14%	11,14%
Ciudad Real Aeropuertos, S.L.		2.744	1.775	1.775 (")	9,22%	<b>8,96%</b>
Corporación Empresarial de Extremadura, S.A.	3.362	4.224	4.610	4.610 (")	25,58%	25%
Medgaz, S.A.	3.008	2.760	1.980	1.980 C*)	12%	12%
Sogecable, S.A.		5.961	4.487	4.487 C*)		0,19%
Otras	24.166	30.528	17.683	17.541 (")		
<b>Total</b>	<b>914.046</b>	<b>749.409</b>	<b>553.964</b>	<b>650.880</b>		

(\*) Valorado por aplicación del método de la participación. (\*\*) Valorado a coste de adquisición o mercado, el menor.

Patrimonio	Capital suscrito	Reserva legal	Reservas de revalorización	Prima de emisión	Otras reservas indisponibles	Resultados acumulados y remanente	Reserva por revaluación de activos y pasivos no realizados	Acciones propias en cartera	Diferencias de conversión	Resultado neto del ejercicio	Intereses minoritarios	Total
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2004</b>	2.704,6	540,9	1.389,0	459,6	86,3	3.339,6	-18,8	-4,1	-71,1		93,4	8.519,9
Distribución de resultados del ejercicio 2004 - Dividendos						-398,6						-398,6
Ingresos y gastos imputados directamente a reservas netas de su efecto fiscal						-205,2	147,8	1,6	3,4			-52,4
Imputación a resultados de reservas de cobertura de flujos							24,5					24,5
Diferencias de conversión									216,5			216,5
Resultado 2005 sociedad dominante										1.382,1		1.382,1
Resultado 2005 atribuible socios externos											22,5	22,5
Dividendo activo a cuenta						-330,8						-330,8
Otros movimientos						-4,5			4,5		31,1	31,1
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>2.704,6</b>	<b>540,9</b>	<b>1.389,0</b>	<b>459,6</b>	<b>86,3</b>	<b>2.400,7</b>	<b>153,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>153,2</b>	<b>1.382,1</b>	<b>147,0</b>	<b>9.414,7</b>

Deuda financiera	Saldo al 31-12-2004	Saldo al 31-12-2005
<b>Préstamos en euros</b>	<b>9.857.098</b>	<b>10.860.963</b>
Dólares estadounidenses	609.565	1.384.940
Quetzales guatemaltecos	32.483	41.991
Reales brasileños	343.004	626.339
Otras		20.791
<b>TOTAL</b>	<b>10.842.150</b>	<b>12.935.024</b>

Existencias (miles de euros)	2005	2004
Materias energéticas	128.569	83.324
Promociones inmobiliarias	659.308	892.170
Otras existencias	60.471	55.127
<b>Total coste</b>	<b>848.348</b>	<b>1.030.621</b>

<b>Otras inversiones financieras</b>		<b>2005</b>
<b>No corrientes</b>		
Préstamos vivienda a empleados		9.217
Depósitos y fianzas constituidas a largo plazo (a)	101.806	
Factoría de Canales, S.A.		4.500
Otros		49.974
		<b>165.497</b>

Imposiciones de tesorería a corto plazo		547.153
Dividendo de Red Eléctrica de España, S.A. anunciado y no cobrado		1.099
Valencia Residencial, S.A.		4.517
Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo		14.849
Gastos pagados por anticipado		26.329
Liquidación de derivados pendientes de cobro		36.285
Dividendo de NC Energía, S.A. anunciado y no cobrado		2.922
Otros		17.746
<b>Total otras inversiones financieras corrientes</b>		<b>650.900</b>

(a) Fundamentalmente, parte de las fianzas y los depósitos recibidos de los clientes en el momento de la contratación como garantía del suministro eléctrico (y que se encuentran registrados en el epígrafe "Pasivos no corrientes- Otras cuentas a pagar no corrientes" del balance de situación consolidado adjunto) y que han sido depositados en las Administraciones públicas competentes de acuerdo con la normativa vigente.

<b>Cuenta de resultados</b>		<b>12M2007</b>	<b>12M2006</b>
Cifra de ventas	MME	17.468,0	11.017,4
Beneficio bruto de explotación (EBITDA)	MME	5.538,3	3.889,7
Beneficio neto de explotación (EBIT)	MME	3.697,6	2.654,5
Beneficio neto	MME	2.353,7	1.660,3
Gasto operativo neto / margen bruto	%	29,4%	31,1%
<b>Balance</b>		<b>12M2007</b>	<b>2006</b>
Total activos	MME	68.284	33.061
Fondos propios	MME	27.832	10.567
Deuda financiera neta ajustada (1)	MME	20.470	13.119
ROE	%	12,3	16,6
Apalancamiento financiero (2)	%	42,4	55,3
Deuda neta / recursos propios	Veces	0,74	1,36

(1) Incluye los importes correspondientes a la insuficiencia tarifaria de 2006 y 2007.

(2) Deuda neta/deuda neta + FF.PP. El apalancamiento a diciembre de 2007 sin incluir la insuficiencia tarifaria, se situaría en el 41%.

(3) Calculado usando el número medio de acciones en circulación durante 2007 de acuerdo con principios de contabilidad estándar.

<b>Total inversiones 2007 en inmovilizado</b>		
<b>España</b>	<b>2.256</b>	<b>47,9%</b>
Generación	451	
Renovables	943	
Distribución	769	
Otros	93	
<b>Scottish Power-PPM</b>	<b>1.173</b>	<b>24,9%</b>
Generación y comercial	332	
Redes	440	
PPM	381	
Otros	20	
<b>México</b>	<b>65</b>	<b>1,4%</b>
Generación	54	
Distribución	11	
<b>Sudamérica</b>	<b>161</b>	<b>3,4%</b>
Generación	85	
Distribución	76	
<b>Otros internacional (eólico)</b>	<b>1.056</b>	<b>22,4%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.711</b>	<b>100%</b>

<b>Estructura de la deuda por sociedades</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
IBERDROLA,S.A.	71,3%	84,6%
SCOTTISHPOWER	15,5%	0,0%
GENERACIÓN	0,5%	0,5%
REDES	0,6%	0,9%
MÉXICO	4,0%	3,9%
SUDAMÉRICA	3,4%	4,7%
RENOVABLES	3,9%	4,2%
IBERDROLA INMOBILIARIA Y OTROS	0,8%	1,2%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<b>España</b>		<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>Energía distribuida</b>	<b>GWh</b>	<b>96.295</b>	<b>92.207</b>	<b>4,4</b>
Mercado a tarifa	GWh	57.810	57.307	0,9
Comercialización	GWh	38.485	34.900	10,3
<b>Suministros de gas</b>	<b>GWh</b>	<b>51.985</b>	<b>34.502</b>	<b>50,7</b>
Cientes	GWh	22.255	17.730	25,5
Ciclos combinados de gas	GWh	29.730	16.772	77,3
<b>Cientes</b>	<b>Nº (mill)</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>1</b>
Cuota mercado de gas (total)		<b>13,90%</b>	<b>10,80%</b>	<b>28,7</b>
<b>Empleados (empresa matriz)</b>		<b>8.252</b>	<b>8.546</b>	<b>-3,4</b>

<b>Latinoamérica</b>		<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Porcentaje</b>
Energía distribuida (gestionada)	<b>GWh</b>	<b>26.609</b>	<b>24.908</b>	<b>6,8</b>
Cientes (gestionados)	<b>Millones</b>	<b>8,1</b>	<b>7,8</b>	<b>3,8</b>
Empleados (atribuibles)	<b>Nº</b>	<b>2.894</b>	<b>2.836</b>	<b>2</b>

**Nota: capacidad instalada, producción y número de empleados de acuerdo a criterio de consolidación.**

## Anexo 4

### Detalles de la cuenta de resultados

<b>Importe neto de la cifra de negocios (miles de euros)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
<b>Electricidad: Ventas de electricidad en régimen ordinario:</b>		
- Ventas al mercado mayorista de generación	4.769.634	2.567.117
- Otras ventas	67.358	64.618
<b>Ventas de electricidad en régimen especial:</b> - Ventas al mercado mayorista de generación	132.676	146.027
- Ventas a otros distribuidores	408.296	313.570
<b>Ventas de electricidad al cliente final:</b> - En el mercado libre	<b>2.182.521</b>	<b>1.986.241</b>
- En mercados regulados fuera de España	867.181	842.415
<b>Ingresos por las actividades reguladas en España:</b> - Retribución de la actividad de distribución	1.200.209	1.155.297
- Retribución fija por CTC (nota 5.ae)	-4.278	65.597
- Retribución por prima de carbón autóctono (nota 5.ae)	3.290	11.583
- Indemnizaciones por calidad de suministro	-3.770	-2.550
- Desajuste de ingresos de ejercicios anteriores correspondiente a las actividades reguladas		-18.002
Cesión de capacidad en las instalaciones de generación	153.352	65.983
Ventas de gas en el mercado libre	381.596	287.618
Ventas de productos y servicios inmobiliarios	435.686	311.574
Contratos de construcción	301.951	162.692
Alquiler de propiedades de inversión	32.192	24.626
Ventas por servicios de telecomunicaciones	59.765	42.463
Ventas de contenidos audiovisuales	3.245	11.202
Ventas por servicios de tecnología de la información y similares	416.622	418.385
Otros	129.074	75.764
<b>Subtotal</b>	<b>11.536.600</b>	<b>8.532.220</b>
Derechos de responsabilidad, verificación y enganche y alquileres de contadores	173.986	162.935
Otros ingresos	27.642	29.558
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>11.738.228</b>	<b>8.724.713</b>

<b>Aprovisionamientos</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Compras de energía al mercado mayorista español de generación de energía eléctrica	2.127.582	1.162.763
Compras de energía a otras empresas españolas	2.553	13.214
Compras de energía en euros a empresas extranjeras	212.484	89.540
Compras de energía en divisas a empresas extranjeras	451.364	365.579
Compras de materiales de telecomunicaciones y similares	311.038	289.102
Compras de materias energéticas	2.356.130	1.575.561
Variación de existencias y otros aprovisionamientos, excluidas las de combustible nuclear	151.865	(60.265)
Consumos de combustible nuclear	81.217	85.766
Peajes por utilización de redes de distribución para suministrar gas y electricidad a clientes de mercado libre	755.148	591.500
Otros gastos externos	342.186	138.778
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>6.791.567</b>	<b>4.251.538</b>

<b>Gastos de personal</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Sueldos y salarios	707.498	677.231
Seguridad social a cargo de la empresa	141.030	136.368
Provisiones para pensiones y aportaciones definidas al plan de pensiones externalizado	72.907	62.965
Atenciones estatutarias	17.276	18.161
Otros gastos sociales	41.121	65.279
<b>Subtotal</b>	<b>979.832</b>	<b>960.004</b>
Gastos de personal activados: - Activos intangibles	(8.754)	(6.342)
- Propiedad, planta y equipo	(165.501)	(146.964)
	<b>805.577</b>	<b>806.698</b>

<b>Gasto financiero (miles de euros)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Gastos financieros y gastos asimilados	677.970	556.572
Corrección valorativa de derivados	4.048	32.381
Diferencias negativas en moneda extranjera	13.654	36.921
Provisiones para pensiones y similares	26.687	29.103
<b>Total gastos financieros</b>	<b>722.359</b>	<b>654.977</b>

<b>Ingreso financiero (miles de euros)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Ingresos de participaciones en capital	33.191	16.107
Ingresos de otros valores negociables	34.356	29.631
Otros intereses e ingresos financieros	74.690	97.082
Corrección valorativa de derivados no de cobertura	10.638	7.688
Diferencias positivas de cambio	36.691	39.145
Gastos financ. activados - Propiedad, planta y equipo	68.383	61.044
- Existencias	8.104	9.067
- Combustible nuclear	666	640
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>266.719</b>	<b>260.404</b>

## Gasto devengado por impuesto sobre sociedades en los ejercicios 2005 y 2004

Miles de euros	2005	2004
<b>Resultado consolidado antes de impuestos</b>	<b>1.957.810</b>	<b>1.728.404</b>
Gastos no deducibles e ingresos no computables:		
De las sociedades individuales	-23.785	-54.626
De los ajustes por consolidación	-31.989	153.150
Compensación de créditos fiscales	-42.169	-14.445
Resultados de las sociedades puestas en equivalencia	-34.421	-43.368
<b>Resultado contable ajustado</b>	<b>1.825.446</b>	<b>1.769.115</b>
Impuesto bruto calculado a la tasa impositiva vigente en cada país (a)	617.736	601.142
Deducciones de la cuota por reinversión de beneficios extraordinarios y otros créditos fiscales	-63.441	-57.549
Diferencias temporarias generadas en sociedades extranjeras con moneda funcional distinta de su moneda local	15.030	-10.124
Regularización del gasto por impuesto sobre sociedades del ejercicio 2004	-20.751	-10.682
Otros	4.676	-2.222
<b>Gasto devengado por impuesto sobre sociedades</b>	<b>553.250</b>	<b>520.565</b>

Las distintas sociedades extranjeras dependientes consolidadas por el método de integración global y proporcional calculan el gasto por impuesto sobre sociedades, así como las cuotas resultantes de los diferentes impuestos que les son de aplicación, de conformidad con sus correspondientes legislaciones, y de acuerdo con los tipos impositivos vigentes en cada país. Asimismo, las sociedades dependientes sometidas a la normativa fiscal del País Vasco aplican el tipo impositivo vigente en cada territorio histórico.

### Segmentación primaria geográfica del ejercicio 2005 (millones de euros)

	España	Brasil	México	Guatemala	Otros	Estructura	TOTAL
<b>Total ventas</b>	9.707,04	729	1.047,50	237,43	16,97		11.738,23
<b>RESULTADOS</b>							
Beneficio de explotación del segmento	1.886,12	184,66	121,02	59,71	6,06	4,64	2.262,22
Participaciones contabilizadas por el método de participación	33	3,02	1,37	0,62	-3,95		34,42
Ingreso financiero							266,72
Gasto financiero							-722,36
Beneficios en enajenación de activos no corrientes							157,71
Pérdidas en enajenación de activos no corrientes							-40,90
<b>Resultado antes de impuestos</b>							<b>1.957,81</b>
Impuesto sobre beneficios							-553,25
<b>Beneficio neto del ejercicio</b>							<b>1.404,56</b>
Accionistas minoritarios							-22,51
<b>Resultado atribuido a la sociedad dominante</b>							<b>1.382,05</b>
<b>ACTIVOS</b>							
Activos del segmento	20.285,29	1.512,55	2.000,60	295,29	88,88	541,40	24.724,01
Inversión en empresas cont. por el método de participación	244,59	34,30	96,20	3,85	82,19	14,72	475,84
Otras inversiones financieras no corrientes							240,55
Activos financieros corrientes							851,29
Impuesto diferido activo							1.356,46
Otros activos no asignados							2.830,52
<b>Total activos</b>							<b>30.478,66</b>
<b>PASIVOS</b>							
Pasivos del segmento	4.373,42	335,56	240,70	56,31	0,51	1.649,98	6.656,48
Deuda financiera							12.935,02
Instrumentos financieros derivados							176,03
Impuestos diferidos pasivos							719,72
Otros pasivos no asignados							576,76
<b>Total pasivos</b>							<b>21.064,01</b>
<b>OTRA INFORMACION</b>							
Coste total incurrido en 2005 en adquisición de propiedad, planta y equipo e intangibles no corrientes	1.877,17	144,20	346,17	15,96	1,30	140,18	2.524,97
Gasto del ejercicio por depreciación y amortización	898,26	119,65	49,09	10,75	4,91	32,75	1.115,40
Gastos del ejercicio distintos de amortización y depreciación que no han supuesto salidas de efectivo	31,93	10,91			0,14	28,59	71,56



## Anexo 5

### Principales compras y ventas de eléctricas en España

#### Cronología del sector eléctrico en España

19-7-1901. Bilbao. Constitución de Hidroeléctrica Ibérica para atender a las regiones industriales del norte de España. Tres industriales bilbaínos (Eugenio Grasset, Fernando Celayeta y Manuel Taramona) recorrieron a lomos de caballo el tramo inferior del Duero para buscar emplazamientos hidroeléctricos. Capital social: 20 millones de pesetas. Creadora del concepto de mercado eléctrico nacional buscando la energía lejos de los centros de consumo y transportando ésta a grandes distancias, con líneas de alta tensión.	
1907: Hidroeléctrica Ibérica cede sus concesiones del río Tajo y el Salto del Molinar, en el Júcar, a Hidroeléctrica Española, en la constitución de esta sociedad. A cambio de estas concesiones, Hidroeléctrica Ibérica recibió el 44% del capital de la nueva empresa.	13-5-1907. Madrid. Constitución de Hidroeléctrica Española. Capital social: 12 millones de pesetas. Aportado por dos grupos: el "de Madrid" (Lucas de Urquijo), y el "bilbaíno" (Enrique Ocharan Posadas, director del Banco de Vizcaya, e Hidroeléctrica Ibérica, representada por Juan de Urrutia y Zulueta. Objeto social: abastecer energía eléctrica a Madrid y Valencia, explotando la cuenca del río Júcar.
1908. Crea (capital de 18 millones de pesetas) Unión Eléctrica Vizcaína, distribuidora de energía eléctrica para la mayor parte del mercado de Vizcaya.	1957. Ante la creciente demanda, recurre a las centrales térmicas e inaugura Escombreras.
3-7-1918. Creación de Sociedad Hispano Portuguesa de Transportes Eléctricos y Consorcio de los Saltos del Duero, con capitales de 150 millones de pesetas y 800.000 pesetas. Los socios fueron Banco de Bilbao (50%), Sociedad General de Transportes Eléctricos (25%) y Horacio Echevarrieta (25%). El 12-12-1924, los derechos del Consorcio de los Saltos del Duero se integran en la Sociedad Hispano Portuguesa de Transportes Eléctricos. El 20-11-1928, se acuerda denominar a la empresa Sociedad Hispano Portuguesa de Transportes Eléctricos - Saltos del Duero.	1958. Constitución, con Unión Eléctrica Madrileña y Sevillana de Electricidad, de Centrales Nucleares (CENUSA).
30-9-1944: Nace IBERDUERO por fusión con Saltos del Duero. Hidroeléctrica Ibérica tenía un capital de 250 millones de pesetas y 62 millones en obligaciones. La producción era de 188,8 GWh.	1969. Absorción de Compañía Electra Madrid.
2-3-1957. Con Electra de Viesgo crea Nuclenor, para la construcción de la central nuclear de Santa María de Garoña (puesta en servicio en 1971).	1970. Adquisición del 50% de Centrales Eléctricas Navarro y la totalidad de Hidroeléctrica de Lorqui.
1967. Autorización para construir la central nuclear de Lemóniz. En su fase final de construcción, la colocación de dos bombas y el asesinato de dos de sus ingenieros, provocaron la paralización de las obras y su intervención por el Estado (1982).	1981. Adquisición de la Compañía Eléctrica de Langreo (1981), propietaria de la Central Térmica de Lada y de la tercera parte de la Central Térmica de Soto de Ribera.
1985. Iberduero tomó una participación en las centrales nucleares de Almaraz y de Trillo (mercados en Madrid, Avila, León y Palencia)	1985. OPA sobre la mayoría del capital de Hidroeléctrica de Cataluña.
1991. Fusión de Iberduero con Hidroeléctrica Española: nace Iberdrola. Los consejos de administración de Iberduero e Hidroeléctrica Española decidieron su fusión mediante un proceso jurídico de fusión por absorción, en el que Iberduero absorbía, de igual a igual, a Hidroeléctrica Española. El 12 de diciembre de 1992 se firmó la escritura de constitución de Iberdrola. En este mismo acto jurídico se procedió también a la absorción de las sociedades: Compañía Eléctrica de Langreo, Electra de Logroño, Vitoriana de Electricidad, Fuerzas Eléctricas de Navarra, Compañía Eléctrica del Urumea, Centrales Térmicas del Norte (Terminor) y Edificaciones Iberoamericanas, empresas filiales de las fusionadas.	

1991. Integración de Hidroeléctrica Española e Iberduero, que dio lugar a **Iberdrola**.

Endesa adquiere el 87,6% de Electra de Viesgo, 40% de Fecsa, el 33,5% de Sevillana de Electricidad y el 24,9% de Nansa.

1992. Constitución de **Iberdrola** el 1 de noviembre de 1992.

Endesa acuerda la adquisición del 61,9% de Carboex y la entrada en el capital de Electricidad de Argentina y Yacylec.

El grupo **Unión Fenosa** inicia su expansión mediante la primera inversión directa en el exterior, hasta alcanzar catorce países.

1993. Endesa acuerda la adquisición del 55% de la sociedad Hidroeléctrica de Cataluña (Hecsa) y la toma de participación en la compañía portuguesa Tejo Energía.

1994. Segunda OPV por la que el Estado reduce su participación en **Endesa** al 66,89% del capital. En este año se constituye, con participación de **Endesa**, la Compañía Peruana de Electricidad y Distrilima, y se adquiere el 11,78% del capital de la Sociedad General de Aguas de Barcelona (Agbar).

Se crea **Unión Fenosa Energías Especiales** y se acomete un intenso desarrollo de las energías renovables.

1995. **Iberdrola** acuerda la adquisición de las empresas distribuidoras de electricidad Electropaz y Elfeo en Bolivia.

Acuerdo entre **Endesa** y el BCH, y adquisición del 9,7% del capital de la distribuidora argentina de electricidad Edenor y del 7,2% del segundo operador de telefonía móvil en España, Airtel.

1996. **Iberdrola** acuerda la adquisición de las empresas de generación eléctrica de Tocopilla y Colbún, en Chile.

Endesa amplía hasta el 75% su participación en el capital de Fecsa y Sevillana de Electricidad.

1997. **Iberdrola** adquiere la distribuidora eléctrica Coelba y la distribuidora de electricidad Cosern a través de Coelba, en Brasil.

Adjudicación del segundo operador de telefonía fija español (Retevisión) al consorcio liderado por **Endesa**. En este año se produce la tercera OPV por el 25% del capital de **Endesa** y la compañía entra a participar en el grupo latinoamericano Enersis.

1998. La Ley 34/1998 del sector de hidrocarburos liberaliza el mercado de la energía -producción, distribución y comercialización-, abriéndolo totalmente y sin límites a la libre circulación de capitales a partir del 1 de enero de 2003.

**Iberdrola** firma el primer convenio colectivo de Grupo y adquiere, junto a EDP y Tampa Energy, el 80% de la empresa eléctrica de Guatemala (EEGSA). **Iberdrola** y Telefónica se adjudican la telefonía celular del estado brasileño de Bahía.

OPV por el 33% del capital de **Endesa**, que pasa a ser una compañía privada.

**Unión Fenosa** adquiere una participación en la empresa de telefonía móvil Airtel.

1999. **Iberdrola** acuerda la adquisición de Energy Works (Estados Unidos) dedicada al *outsourcing* energético a grandes clientes.

**Endesa** realiza las siguientes operaciones: adquiere el 3,64% del capital social de Repsol, el 10% de Cable y Televisión de Catalunya (Menta), lanza una oferta de adquisición de acciones sobre Enersis que culmina con éxito, alcanzando una participación del 64% en su capital social. Vende al BCH el 7,8% del capital de Cepsa, vende su participación del 7,2% en el capital de Airtel, obteniendo una plusvalía de 817 millones de euros, adquiere el 10% del Amsterdam Power Exchange, culmina el proceso de reordenación societaria, cotizando por vez primera las acciones de la nueva **Endesa** en las cuatro bolsas de valores españolas y en la de Nueva York, y vende el 3,6% del capital de Antena 3.

Enersis inicia una oferta pública de adquisición de acciones sobre **Endesa Chile**, que culmina alcanzando el 60% de su capital.

**Unión Fenosa** traspasa la participación que tenía en el capital de la empresa de telefonía móvil Airtel.

2000. **Iberdrola** adquiere el 4% de la empresa portuguesa gasista Galp y la Compañía Energética de Pernambuco, Celpe.

**Endesa**, **Telecom Italia** y **Unión Fenosa** firman el acuerdo para crear AUNA, empresa que agrupa todas las participaciones en los operadores de telecomunicaciones españoles en los que están presentes.

**Endesa** vende su participación del 7,86% en Electricidad de Caracas (Elecar).

**Endesa** realiza las siguientes operaciones:

- Acuerdo para adquirir las compañías holandesas N.V. Nutsbedrijf Regio Eindhoven (NRE), distribuidora de electricidad, y N.V. Gasbedrijf Regio Eindhoven (GRE), distribuidora de gas.

-Concluye su OPA sobre la distribuidora brasileña Cerj, situando su participación en el 80%.

-Acuerdo para la adquisición de Remu, cuarta distribuidora de electricidad y gas de Países Bajos.

-Ultima la adquisición del 30% de la generadora eléctrica francesa SNET.

**Endesa Chile** concreta la venta del 100% de la compañía chilena de transporte de electricidad Transelec.

Comienza la cotización de las acciones de **Endesa** en la bolsa "Off Shore" de Santiago de Chile.

**Unión Fenosa** formaliza un contrato con la empresa Egyptian General Petroleum Corporation que le permite disponer de gas propio en origen y obtener una posición de ventaja en el sector. Crea **Soluziona**, que integra las empresas de servicios profesionales.

2001. **Iberdrola** suscribe los primeros contratos de gas.

El consorcio liderado por **Endesa** (45%) se adjudica Elettrogen, segunda generadora eléctrica de Italia.

**Endesa** adjudica **Viesgo** a la italiana Enel a través de una subasta competitiva; obtiene la licencia para comercializar energía a clientes cualificados en Alemania, vende su participación (40,19%) en la compañía argentina Edenor, S.A. a la compañía francesa EDF y adquiere una participación del 5% del *pool* francés Powernext, S.A., en el que operará a través de su filial **Endesa Trading**, compañía que ya opera en los mercados mayoristas de electricidad de Europa.

2002. **Iberdrola** llega a un acuerdo estratégico con Gamesa por el que se adquieren 982 MW eólicos en España.

**Endesa** y Enel cierran la venta de **Viesgo** tras la autorización de las autoridades competentes (españolas y de la Unión Europea).

La Comisión Europea autoriza a **Endesa** y Sonae la creación de una empresa mixta para comercializar electricidad en Portugal.

**Endesa** compra a Santander Central Hispano el 5,7% en **Endesa Italia** y alcanza una participación del 51%.

El consejo de administración de **Endesa** designa presidente a D. Manuel Pizarro Moreno.

**Endesa** vende a Aguas de Barcelona su participación en Interagua (39,5%).

**Endesa** adquiere un 2% de Auna, alcanzando el 29,89% de participación. Salida de **Telecom Italia** del accionariado de Auna y la incorporación de SCH como socio de referencia. Es incorporada al índice Dow Jones Sustainability World Index (DJSI World).

**Unión Fenosa** (50%), **Iberdrola** (30%) y **Endesa** (20%): alianza para una planta regasificadora de gas natural en Sagunto.

**Unión Fenosa** cambia su denominación social, que pasa a ser **Unión Fenosa S.A.**

2003. La Comisión Nacional de Energía desautoriza la OPA hostil de Gas Natural sobre **Iberdrola**.

**Iberdrola** acuerda la adquisición del 12% del proyecto Medgaz a ENI y entra a formar parte del Índice FTSE Eurotop 100.

**Endesa** firma un acuerdo de suministro eléctrico con **Telecom Italia**, vende el 3,01% que poseía en Repsol YPF, formaliza la venta de su red de transporte a Red Eléctrica, S.A., vende el 100% de Made (fabricación de aerogeneradores y paneles solares), vende un 7% de Red Eléctrica de España, S.A. (REE) y ejerce su opción de compra por el 3% de Auna que pertenecía a SCH.

**Unión Fenosa** acuerda la entrada de la empresa italiana ENI como socio estratégico en el 50% del capital de **Unión Fenosa Gas** para impulsar la capacidad competitiva y reforzar el posicionamiento del Grupo en los mercados gasistas internacionales.

## OPA hostil de Gas Natural sobre Iberdrola en 2003

Oferta: 1 acción de Iberdrola: 6,8 euros + 0,58 acciones de Gas Natural (10 de marzo)

	Millones de acciones	Cotización de la acción (euros)								
		7-mar.	10-mar.	11-mar.	14-mar.	21-mar.	24-mar.	25-mar.	1-abr.	25-mar.
Iberdrola	901,55	<b>14,22</b>	14,38	14,36	14,85	14,85	14,55	15,01	15,05	15,01
Gas Natural	447,78	<b>17,61</b>	15,30	15,74	15,81	15,80	15,37	15,36	15,20	15,36
Capitalización (millones de euros)		7-mar.	10-mar.	11-mar.	14-mar.	21-mar.	24-mar.	25-mar.	1-abr.	25-mar.
Iberdrola		12.820	12.964	12.946	13.388	13.388	13.118	13.532	13.568	13.532
Gas Natural		7.885	6.851	7.048	7.079	7.075	6.882	6.878	6.806	6.878
Iberdrola / Gas Natural		1,63	1,89	1,84	1,89	1,89	1,91	1,97	1,99	1,97
Valor oferta (6,8 euros + 0,58 ac. Gas Natural)		17,0	15,7	15,9	16,0	16,0	15,7	15,7	15,6	15,7
Oferta frente a precio de Iberdrola		<b>19,6%</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,0%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,7%</b>

2004. Endesa, Unión Fenosa y Telecom Italia venden sus participaciones en Netco Redes a Auna.

La Caja de Castilla-La Mancha y Caja Extremadura se incorporan al accionariado de Iberdrola.

Iberdrola se convierte en socio estratégico de Rokas, el mayor productor de energía eólica de Grecia; adquiere un 6% de Gamesa a la Corporación IBV por 148,3 millones de euros y compra a Gamesa 469 MW de potencia instalada en parques eólicos de Portugal y España.

Endesa vende su 11,64% en Aguas de Barcelona a inversores institucionales, cierra la compra del 34,3% de Endesa Italia al SCH, firma con Charbonnages de France la adquisición del 35% adicional de la generadora de electricidad francesa SNET, y a través de su filial Endesa Europa, y su socio en Endesa Italia, ASM Brescia, compra el 50% de la italiana Eurosviluppo Elettrica.

2005. Iberdrola culminó el acuerdo firmado con el Grupo Rokas, el mayor productor de energía eólica de Grecia, al alcanzar el 49,9% de su capital; firmó un acuerdo estratégico con Sonatrach para el desarrollo de los negocios gasista y eléctrico, y cerró un acuerdo con Gamesa para adquirir 700 MW de potencia instalada en parques eólicos, en fase de promoción en España e Italia.

Endesa vende su participación en la empresa marroquí Lydec por 26 millones de euros, firma un acuerdo para la compra de la compañía portuguesa FINERGE, que posee instalaciones de cogeneración y energías renovables con 107 MW de potencia total consolidada, vende a France Telecom el 27,7% de Auna, vende el 40% de la empresa de generación de la República Dominicana CEPM, vende el 5,01% que mantenía en Auna a Deutsche Bank.

Endesa Chile compra el 25% de la central San Isidro (Chile), con lo que accede a la propiedad del 100% de la compañía.

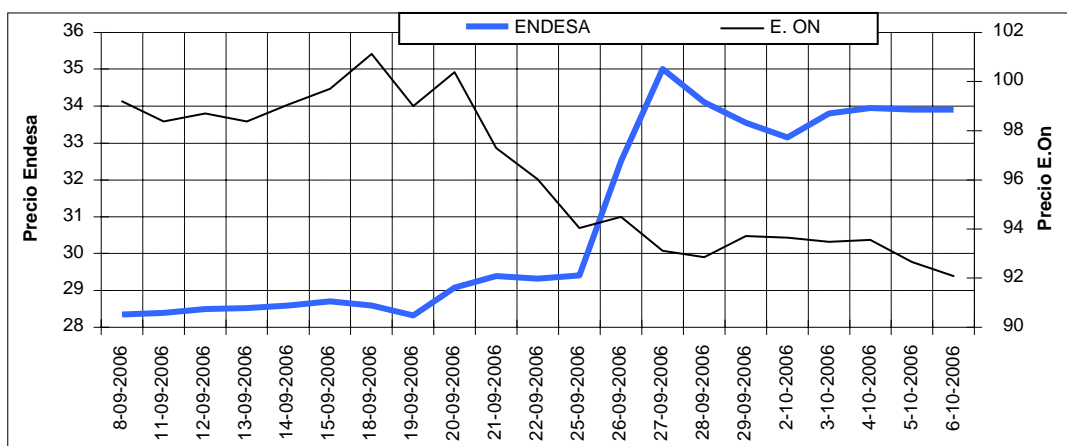
ACS compra el 22,07% de Fenosa a Santander por 2.219 millones.

23 septiembre. ACS compra el 22,07% de Unión Fenosa a Santander por 2.219 millones de euros (33 euros/acción, prima del 24,3% sobre la cotización actual, 26,55 euros).

OPA hostil de Gas Natural sobre Endesa. (Véase [http://portal.gasnatural.com/OPA/anuncio\\_OPA\\_Endesa\\_Castellano.pdf](http://portal.gasnatural.com/OPA/anuncio_OPA_Endesa_Castellano.pdf)). 7,34 euros en efectivo más 0,569 acciones de Gas Natural por cada acción de Endesa (aproximadamente 21 euros, que resultan de sumar los 7,34 euros en efectivo más el valor de 0,569 acciones de Gas Natural).

2006. 1ª OPA de E.ON sobre Endesa (21 de febrero de 2006) a 27,5 euros/acción en efectivo. Segunda OPA de E.ON sobre Endesa (26 de septiembre de 2006) a 35 euros/acción en efectivo. Al producirse la 2ª oferta de adquisición de E.On sobre Endesa: la cotización de Endesa subió entre el 20 y el 27 de septiembre de 29,07 euros a 35 euros (un 20,4%), mientras la cotización de E.On bajó de 100,38 euros a 93,12 euros (un 7,2%).

## OPA de E.On sobre Endesa a 35 euros/acción. 26 de septiembre de 2006



6 de octubre. ACS solicita a la CNE permiso para adquirir más del 10% (hasta 24,99%) del capital de Iberdrola.

Noviembre. Iberdrola anuncia la compra de Scottish Power por 17.100 millones de euros en efectivo y acciones.

2007. 1 de febrero. Gas Natural SDG, S.A. desiste de su oferta. E.On mejora su oferta hasta 38,75 euros/acción.

26 de marzo. E.On mejora su oferta hasta 40 euros/acción. Enel y Acciona anuncian que lanzarán una OPA a 41 euros/acción.

2 de abril. El presidente de la CNMV, Manuel Conthe, anuncia su decisión de dimitir.

10 de abril. Enel y Acciona solicitan autorización a la CNMV para lanzar una OPA sobre Endesa a 41,3 euros/acción. Ese precio incluye los intereses calculados desde el 26 de marzo, cuando se anunció la OPA, hasta el 31 de mayo. Enel (participada en un 31% por el Estado italiano) ya controlaba un 24,97% de Endesa y Acciona, un 21,04%.

22 de abril. Aprobación de la integración de Iberdrola y Scottish Power (tercera eléctrica europea, detrás de EDF y E.On). El acuerdo de compra suscrito entre las dos compañías establece el pago de 777 peniques (11,5 euros/acción: 52,3% en metálico y el resto en acciones de Iberdrola). La junta de accionistas de Iberdrola aprobó el 29 de marzo una ampliación de capital de 8.625 millones de euros, mediante la emisión de hasta 263,4 millones de acciones nuevas.

5 de octubre. La CNMV comunica que un 46,05% del capital de Endesa acudió a la OPA. Este porcentaje, sumado al que ya controlaban (24,9% Enel y 21,03% Acciona), les da el control del 92,06% del capital de Endesa.

### Capitalización (millones de euros)

	Iberduero	Hidrola	Fenosa	Endesa	Sevillana	Fecsa
1983	279	359	193	183	117	204
1984	606	92	360	335	199	295
1985	887	980	384	899	262	296
1986	1.671	1.282	640	2.374	542	357

## Anexo 6

### Principales compras y ventas de Iberdrola

IBE	Empresa comprada	Porcentaje	Millones de euros
7-3-2008	GAMESA	4,63%	321
24-6-2007	Energy East	100%	6.400
22-4-2007	Scottish Power	100%	17.100
11-4-2007	CPV Wind Ventures	100,00%	
18-10-2006	MREC Partners y Midwest Renewable Energy Projects	100,00%	30
10-7-2006	Perfect Wind	100,00%	52
5-7-2006	GAMESA	11,00%	445
27-4-2006	EDP	3,80%	332
9-1-2006	Naturener Eólica	100,00%	26
23-12-2005	Grupo Rokas	25,90%	88
20-9-2005	MVV Etenergy Polska	100,00%	
12-5-2005	Grupo Rokas	3,00%	
5-1-2005	EDP	0,70%	
29-12-2004	GAMESA	6,00%	148,3
22-12-2001	Grupo Rokas	49,9	88
4-1-2001	Energías de Portugal	Hasta 5,7	
28-12-2000	Gamesa	6	148,3
25-3-1998	Gas Natural México	13,25	159
28-6-1997	Media Park	29,19	90
10-6-1997	Alternativas Energéticas Solares	50	1
12-6-1996	Pridesa	75	
3-10-1996	Eni Power	10	
16-2-1996	Sociedad brasileña Celpe	79,62	
6-10-1995	Brasilea Coelba	31,3	68
14-7-1995	ESSAL	51	93,5 U\$
30-5-1995	Repsol	3,5	505
30-7-1994	Empresa Eléctrica de Guatemala	80	520U\$
29-7-1994	Varias operadoras brasileñas junto con Telefónica		
15-12-1993	Cosern	78	555,3

IBE	Empresa vendida	Porcentaje	Millones de euros
31-1-2008	Galp Energía	3,83%	478,17
13-12-2007	Iberdrola renovables	20,00%	4.447
21-6-2007	GAMESA	2,00%	
4-10-2005	Cementos Portland	8,06%	150
27-10-2004	Pridesa y Ondagua	100,00%	31,5
18-6-2003	Red Eléctrica de España	7,00%	102,5
3-4-2002	Participaciones gasistas en Brasil		156
3-10-2001	Portland Valderribas	8,06	150
26-10-2000	Ridesa y Ondagua	25	31,5
9-13--2001	Varias operadoras brasileñas		
30-8-2000	Inversora Eléctrica Andina (Chile)	25	10U\$
7-18--2000	Compañía Brasileña TBS	100	800U\$
17-6-1999	Red Electrica Española	7	102,5
2-4-1998	Participaciones gasistas en Brasil		156
9-12--1997	Varias operadoras brasileñas		
29-8-1996	Compañía Chilena Inversora Eléctrica Andina	25	10U\$
17-7-1996	Compañía Brasileña TBS	100	800U\$
21-12-1991	Hidroeléctrica Cataluña	30	



## Referencias

Fernández, Pablo (2004a), «Are Calculated Betas Worth for Anything?», disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=504565>.

Fernández, Pablo (2004b), «On the Instability of Betas: The Case of Spain», disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=510146>.

Fernández, Pablo, José María Carabias, Julio Aznarez Ledesma y Oscar Carbonell López (2006), «Euro Stoxx 50: 1997-2005. Shareholder Value Creation in Europe», disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=895152>.

Artículos del autor sobre otras empresas y sobre valoración pueden descargarse en:

<http://ssrn.com/author=12696> y en: <http://logec.repec.org/RAS/pfe23.htm>