

DINAMISMO EMPRESARIAL EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL (1990-1999): contrastación empírica de la creación de valor

ROBERTO GÓMEZ LÓPEZ:

Doctor en Economía(Dirección y Administración de Empresas)

Profesor de la UNED de MALAGA (Universidad Nacional de Educación a Distancia)

ROBERTGL@terra.es

**Este artículo está alojado en
"Contribuciones a la Economía"
<http://www.eumed.net/coursecon/colaboraciones/>**

1. ASPECTOS GENERALES DE LA CREACIÓN DE VALOR

El estudio del valor constituye, obviamente, el núcleo de la mayor parte de los trabajos de investigación en Economía, y de una forma destacada en los campos de Finanzas, Contabilidad, Administración y Dirección de Empresas. Sin embargo, en el momento actual, se está procediendo a integrar los estudios elaborados hasta ahora de forma independiente desde cada una de estas diferentes áreas científicas.

El enfoque más convencional ha estado centrado en el establecimiento de las normas para valorar le empresas, bien como entidad en funcionamiento, bien como participaciones en dicha entidad, e incluso, para la valoración de los elementos constitutivos del patrimonio empresarial, tanto activos como pasivos. Estos estudios han sido objeto de sistematización en las últimas décadas, al mismo tiempo que evolucionaban y se perfeccionaban los modelos propuestos por la Contabilidad y las Finanzas.

Así las metodologías propuestas con el fin de dar una solución profesional a los problemas de valoración de empresas y partes de empresas, han evolucionado, como puede comprobarse, desde propuestas más elementales como la que realizó a finales de los años 50 la UEC (Unión Europea de Expertos Contables, Económicos y Financieros), hasta modelos más complejos como los descritos después de su revisión en diciembre de 1980, donde se establece las normas sobre la actuación de los auditores de cuentas en los procesos de valoración de empresas en los que participan.

En este proceso se ha ido produciendo la adaptación de las metodologías de valoración, no solo a los avances de la propia investigación teórica sobre el concepto de valor y sobre la sistematización y armonización de los diferentes métodos profesionales de valoración y tasación de bienes empresariales, sino también al desarrollo de los mercados financieros, que ha liderado, en gran medida, el profundo cambio que desde la mitad de este siglo se ha producido en la organización de la actividad económica en todos los países desarrollados.

La mayor importancia que han ido adquiriendo los mercados financieros en la financiación de la actividad económica, en general, y de las empresas, en particular, han tenido su repercusión, tanto sobre la propia regulación del derecho a la información financiera,

Contabilidad, como sobre la eficiencia en la gestión de las empresas, lo que está provocando la ineludible necesidad de coordinar los estudios relativos al valor en, al menos, una tripla dimensión:

- Procesos de creación del valor económico. (Enfoque de Gestión)
- Procesos de distribución o asignación del valor generado (Enfoque de Finanzas)
- Procesos de información sobre los procesos anteriores (Enfoque de Contabilidad)

En el momento actual es, tal vez, el tercero de estos enfoques el que requiere un mayor impulso para adecuar los sistemas de información existentes en la empresa, que se han visto renovados técnicamente con la aplicación de los desarrollos informáticos en la empresa, y que se organizan en torno al sistema contable, la necesidad de guiar a la gerencia en los procesos de generación y distribución del valor económico entre todos los agentes económicos, propietarios, o no, llevan al establecimiento de informes complementarios a los que actualmente se está elaborando basado en la valor económico.

No obstante, en el momento presente los planteamientos contables más tradicionales siguen procesando una información basada en principios de estabilidad organizativa (escasa o nula innovación) e información perfecta (el conocimiento técnico reside exclusivamente en la dirección) cuando el fin de la contabilidad es informar sobre los procesos de creación de valor, mientras que se basa en principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP) cuando los informes se elaboran para fines de rendición de cuentas por los Administradores de las corporaciones¹.

De cualquier forma hemos visto como existía una preocupación creciente en la doctrina contable, pues el objetivo de las cuentas anuales es la satisfacción de las necesidades de los usuarios, es decir, que la información que se desprende de éstas conduzca a una toma de decisiones libres de sesgos. Por el, se han llegado a proponer los estados financieros a la carta, multicolumna que permitan la satisfacción de una multitud de necesidades que dependen del grupo de usuarios al que va dirigida la información financiera.

Vemos que es un problema pendiente de resolver en un contexto clásico, ya que el criterio de precios de adquisición ha suscitado históricamente múltiples controversias al considerarse como elementos distorsionadores la inflación, la intangibilidad de determinados activos, la dificultad de comparación de estados financieros,..., Agravándose éste ante la reciente aparición de nuevas empresas con:

- activos de escasa o nula tangibilidad
- activos no contemplados en los modelos clásicos que surgen como consecuencia de la irrupción de las nuevas tecnologías y de la “era de la telecomunicación”, como por ejemplo el capital humano

Como consecuencia de todo esto a nivel europeo se está barajando la posibilidad de modificar las directivas al objeto de solucionar este problema², incorporándose como

¹ Tradicionalmente hemos asistido a la disyuntiva entre la utilización del precio de adquisición o el valor de mercado como criterios alternativos a la hora de registrar los elementos en los estados financieros, optando nuestro legislador por hacer obligatoria la primera de las opciones siguiendo la línea marcada por la Unión Europea, pues se consideraba que a través de la aplicación de ésta se conseguía “la imagen fiel”, entendida como imagen razonable, como grado de aproximación a la realidad económica de la empresa.

² Como somos conscientes de que las soluciones propuestas por el legislador siempre van un paso por detrás de la realidad económica, nuestra investigación trata de abordar los problemas actuales relacionados con la valoración en un intento de

alternativa al modelo básico de valoración por el coste histórico “la valoración por el método del valor razonable”, posibilidad ya contemplada por el IASC.

Las investigaciones desarrolladas sobre Creación de Valor han perseguido de manera habitual un doble objetivo. Por un lado, dar respuesta a los problemas precedentemente planteados, particularmente en los que se refiere a la determinación de los FCF (Free Cash Flow). De otra parte trata de elaborar un modelo que permita determinar el valor de la empresas por actualización de flujos de tesorería y poder utilizar este valor en la gestión de negocios.

Dos de las características fundamentales que envuelven el mundo de los negocios en la actualidad son: la alta competitividad asociada a un mayor nivel de globalización y el alto riesgo que las nuevas unidades de negocio implican. Ello genera la necesidad, por un lado, de buscar nuevos mecanismos que favorecen una mejor posición en ambos aspectos³, lo que normalmente implica el crecimiento empresarial, y establecer mecanismos de gestión que permitan hacer frente a la mayor complejidad de los negocios y faciliten una mejor comprensión de los usuarios.

Durante los últimos años se ha venido desarrollando toda una estrategia sustentada en el valor de la empresa, calculando mediante la actualización de flujos de tesorería, que permite hacer frente a los problemas planteados: la gestión basada en el valor (VBM).

Esencialmente la VBM se basa en que la primera responsabilidad de la dirección es crear valor para los accionistas (y en general para todos los que hacen posible la activada) y éste se crea en la medida que la empresa genera flujos libres de tesorería (FCF) superiores a los invertidos por los accionistas en la empresa. Esto es, cuando la rentabilidad del capital invertido (ROIC) es superior al coste medio ponderado del capital (WACC)

En cuanto a las Bases de valoración en los informes para los mercados financieros. Hay que señalar como elemento prioritario la importancia de su regulación, siendo un elemento fundamental los modelos de información y el valor económico de mercado creado para el accionista como criterio de excelencia. Nos centramos en el análisis del proceso de creación de valor económico creado por las empresas en relación con las necesidades de información contable que exige los mercados financieros. En este sentido, se abre un campo de estudio utilizando la correlación significativa que estas medidas presentan con la valoración que el mercado hace de la empresa, lo que podría explicar el comportamiento de muchos títulos acciones, frente a la información contable tradicional. Desde esta perspectiva, si una empresa dirige su estrategia teniendo en cuenta su obligación de crear renta para sus requisitos y cuáles sus implicaciones para la dirección estratégica de la empresa.

Generalmente, los trabajos que recientemente se han realizado al respecto tratan de demostrar las deficiencias que presentan numerosos métodos y concepto empleados por los analistas financieros para explicar adecuadamente el comportamiento de los mercados financieros. Numerosos estudios empíricos realizados durante más de veinte años demuestran que medidas comunes como el beneficio por acción pueden ser usadas para cualificar dicho beneficio, pero no tienen en cuenta factores subjetivos que pueden afectar al mismo. Se

agilizar la obtención de un modelo de elaboración de estados financieros que permitan la satisfacción de todas la necesidades de información de los distintos grupos de usuarios de la información financiera desde el punto de vista de la rendición de cuentas y con independencia del objeto que se persiga con el análisis de los estados financieros.

³ Nos referimos por ejemplo, la diversificación, creación de nuevas unidades de negocio, colaboración entre empresas, etc.

pretende, por tanto, determinar qué características debe reunir la información contable que exige el mercado financiero para valorar correctamente la situación y respectivas empresariales.

Se ha aplicado y desarrollado una metodología que permita guiar los procesos de Modernización de la valoración del capital inteligente de las empresas. Lo que de forma más concreta supondrá modernizar la metodología de la elaboración de la Carta de Valor de las empresas para que puedan formular unido a sus Cuentas Anuales, la Carta de Valor del Capital Inteligente de la empresa, que a partir del Valor Contable al cierre del ejercicio y de manera escalonada se agrega el conjunto de elementos de que forman parte del valor final del capital inteligente de la empresa.

De manera puntual esta investigación nace porque desde finales de la década de los noventa, se ha asistido a un creciente interés sobre la importancia de la creación de valor en el sector bancario. Esta línea de investigación, que en definitiva, complementa los estudios de eficiencia y rentabilidad, aparecen, sin embargo, para mejorar los clásicos indicadores contables que, en ocasiones, se han mostrado insuficientes para reflejar la valoración que los mercados hacen de las entidades de crédito.

No obstante lo anterior, el proceso de creciente competitividad en el sector también ha obligado a las entidades a implantar enfoques de gestión que resulten eficaces, y que colaboren a garantizar su supervivencia⁴.

Por ello el planteamiento que subyace en todo modelo que mide el valor económico creado por una compañía no es nuevo, pero ha cobrado protagonismo en los últimos años, como consecuencia de los cambios experimentados por los mercados de capitales.⁵ La progresiva desregulación de los mismos, con el consecuente incremento de la competencia, ha hecho que la gestión de la empresa se enfoque hacia sus inversores -los accionistas-, como medio para poder competir en la carrera hacia la globalización de los mercados financieros. Hasta tal punto es importante esta reorientación de la gestión que incluso se habla de la existencia de “la revolución de los accionistas”, que nacida en el mundo anglosajón se está extendiendo a la Europa continental. Los accionistas buscan obtener un diferencial positivo entre la rentabilidad obtenida sobre el capital invertido y el coste de dicho capital, que sea consistente a lo largo del tiempo.

Prueba de ello es que, en periodos plurianuales, variables tradicionalmente ligadas a la fortaleza financiera de la firma como los beneficios por acción o el valor de los activos empresariales (tamaño) hayan dejado de estar significativamente correlacionadas con aumentos en el valor de mercado de las acciones. Actualmente, el valor creado por la empresa para sus accionistas se destaca como principal factor explicativo de la valoración que el mercado hace de las acciones⁶.

⁴ Hay que precisar que a principios de la década de los noventa era patente la necesidad de abordar una reestructuración en la banca española. La ola de fusiones que ha transformado al sector desde finales de los ochenta ha sido en parte la respuesta a esta necesidad y a su vez el desencadenante del ajuste estructural emprendido por las entidades fusionadas que, entre otros aspectos, han llevado a cabo una notable reducción de sus plantillas y redes de oficinas.

⁵ Véase García Martín, V., Fernández Gámez, M.A. y Ríos Benítez, M. (1997): La creación de valor: Breve análisis de su fundamentación. V Foro de Finanzas. Málaga.

⁶ Podemos encontrar evidencia empírica de esta afirmación en diversos trabajos, entre los que destacamos los siguientes:
-Biddle, G.; Bowen, R. and Wallace, J. (1996): “Evidence on the Relative and Incremental Information Content of EVA, Residual Income, Earnings, and Operating Cash-Flow”.
-Peterson, P. and Peterson, D. (1996): “Company Performance and Measures of Value Added”. The Research Foundation of the Institute for Chartered Financial Analysts.

Así las cosas, los gestores han de aplicar un modelo de gestión que permita no sólo garantizar a los accionistas la obtención de ese diferencial positivo, sino también su maximización. En este sentido, los modelos de creación de valor económico se han convertido en un instrumento esencial en la medición de la eficiencia de la empresa para maximizar el valor creado para los accionistas, al mismo tiempo que constituyen el enfoque de gestión dominante.⁷ La razón está en que la creación de valor desde una perspectiva financiera, es decir, rentabilidad sobre capital invertido superior al coste del capital de una manera consistente, no puede conseguirse sin crear valor para los clientes y los empleados de la empresa⁸

En este contexto, el presente trabajo tiene como objetivo obtener resultados sobre la correlación que presenta la valoración bursátil de las entidades de crédito y el valor creado por las mismas, todo ello, en un período de análisis comprendido entre los ejercicios 1990 y 1999. El enfoque elegido es el de la creación de valor para los accionistas, pero ha sido preciso adaptar su formulación a las especiales circunstancias que presenta el sector⁹. Para tal fin, hemos utilizado una muestra integrada por la totalidad de entidades que cotizan en el mercado bursátil español en el sector de Bancos. En concreto, la información sobre Cuentas Anuales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre cada una de las 17 empresas de la muestra.

Conforme a lo anterior, hemos estructurado el trabajo en dos partes, dedicando un primer epígrafe al desarrollo de la metodología de valoración a utilizar en la investigación y una segunda parte donde se deja constancia de los detalles y datos de análisis de manera individualizada para cada uno de los bancos que constituye la muestra, con la intención de poder aportar una mejor interpretación de las conclusiones posteriores.

2.- LA MEDICIÓN DE LA GESTIÓN: La metodología EVA

Como modelo de gestión, la creación de valor económico presenta una visión integradora de la realidad empresarial, que busca la calidad -entendida en un sentido amplio- como ventaja competitiva en un entorno exigente en el que la única constante es el cambio. Esto supone tener una orientación hacia los clientes y su satisfacción, obtener buenos resultados económicos y desarrollar una gestión eficaz del personal, de los procesos y recursos¹⁰.

Desde una perspectiva financiera, una empresa crea valor económico para sus accionistas si obtiene beneficios después de retribuir al capital utilizado. Por consiguiente, y en principio, el valor económico obtenido por una determinada empresa en un periodo de tiempo, EVA, podría expresarse como la diferencia entre el beneficio total de la firma y el beneficio

-Kramer, J. and Pushner, G. (1997): "An Empirical Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added". Financial Practice and Education, nº7.

-O'Byrne, S. (1996): "EVA and Market Value", *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.9, nº1.

⁷ Véase Broto Rubio, J.J. y Fabra Garcés, L.A. (2000): *La gestión basada en la creación/reparto del valor económico*. Análisis Financiero, nº 82. Madrid.

⁸ A esto se le ha denominado perspectiva de Calidad Total.

⁹ De manera general podemos señalar que en este trabajo queremos identificar, desarrollar y proporcionar una "metodología apropiada" para que sea posible validar la coherencia lógica entre tres categorías de procesos: los procesos de evaluación, clasificación, agregación, y presentación, de acuerdo con enfoques alternativos (información), y los procesos de su adecuación a las finalidades perseguidas por los usuarios o destinatarios de los informes (conocimiento) que permiten guiar las actuaciones de los agentes sociales hacia la consecución del equilibrio y la equidad entre los procesos de creación y reparto del valor económico en las organizaciones.

¹⁰ Véase para conocer de manera más precisa la metodología utilizada, Gómez López, R (2002): "GESTIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS: El modelo de Creación de Valor", en revista Partida Doble, abril.

exigido por el capital. En aras de una mayor operatividad, pensamos que deberíamos abordar el problema de la creación de valor en términos relativos, entendiendo que se crea valor económico, $EVA > 0$, si la empresa obtiene una rentabilidad total (ROIC) superior a la exigida por el capital, como compensación al riesgo, inflación e impuestos (WACC)¹¹. Tras LO mencionado precisar que un EVA positivo indica que se crea valor para los accionistas; un EVA negativo supone la destrucción de valor para los accionistas.

La cuantificación del valor económico creado exige, pues, comparar la rentabilidad total obtenida por la firma con las exigencias retributivas de los capitales invertidos en la misma (ROIC – WACC). La denominada tasa de rentabilidad total (ROIC) obtenida por la firma, se viene identificando con la razón entre los flujos de caja excedentarios¹² (NOPLAT) y la inversión real efectuada en la empresa. (CI).

En cuanto a la rentabilidad exigida por el capital (WACC), viene conformada por la adición entre los costes del endeudamiento y el de oportunidad de los fondos propios. La consideración de éste último es una de las diferencias fundamentales entre los modelos de creación de valor económico y otras medidas más tradicionales de valoración, que ignoraban el coste de la financiación propia.

La medición del valor económico añadido (EVA) requiere, además, disponer de información que permita cuantificar el valor de la inversión empresarial, la rentabilidad obtenida, y el coste de los capitales invertidos. Gran parte de los datos necesarios que intervienen en el proceso de cálculo se deducen de los registros contables, pero es preciso depurar la información en ellos contenida.

El Balance de Situación constituye una aproximación a la inversión realizada en la firma, pero debido a la aplicación de los principios y normas contables generalmente aceptados, se producen distorsiones que hacen que el Total Activo del Balance no represente el valor real de todos activos empresariales. Por ello será necesario realizar una serie de ajustes sobre la información contable, al objeto de obtener los valores reales de los activos implicados, más que sus valores históricos, que son los que normalmente aparecen en el Balance de Situación. Dichos ajustes también pueden afectar a la información contenida en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, que es la que habitualmente se emplea como referencia para calcular la rentabilidad total de la firma.

El propósito perseguido mediante la realización de estas correcciones sobre la información contable es hacer que los Principios de Contabilidad generalmente aceptados no distorsionen la medida de la creación de valor.

Los ajustes concretos a realizar dependen de las prácticas contables seguidas por cada empresa y de la mayor o menor precisión que desee conseguir en la medición del valor por ella creado. En este sentido, la firma de consultoría neoyorquina Stern Stewart¹³, quien ha creado y registrado como marca propia el sistema de medición de valor económico denominado EVA, ha identificado más de 160 ajustes potenciales en los balances y cuentas de resultados, aunque pueden reducirse a menos de 15 correcciones fundamentales. Entre los ajustes más habituales

¹¹ De verificarse la condición (1) puede pensarse que un incremento de la inversión provocaría un incremento de valor.

¹² Entendemos por flujos de caja excedentarios la magnitud resultante de deducir del flujo de caja de la explotación la tesorería correspondiente a los impuestos derivados de los resultados de la explotación, así como la necesaria para cubrir el crecimiento de la actividad.

¹³ Consúltese su dirección en Internet : <http://sternstewart.com>

destacan aquellos derivados de las dotaciones a amortizaciones y provisiones, así como los que pueden surgir por el Fondo de Comercio.

En otro orden de ideas, es necesario destacar que todo proceso dinámico de valoración supone la necesidad de utilizar tasas de descuento. Existen diversos criterios en torno a qué tasa utilizar en la actualización, entre las que podríamos destacar siguiendo a FERNANDEZ y SANTOMA (1995), el coste ponderado de la deuda y el capital o, simplemente, el coste del capital entendido como la tasa de rentabilidad requerida por los accionistas. Esta última parece a nuestro entender más adecuada, sobre todo teniendo en cuenta que al actualizar el flujo de fondos disponible para el accionista, en realidad lo que estamos valorando son las acciones de la empresa. Sin embargo, los rendimientos o flujos así calculados son muy sensibles a las variaciones que pudieran producirse en dichas tasas, produciéndose entonces significativas repercusiones sobre el valor de la empresa.

Finalmente, y en el proceso de análisis del valor económico se detectó la necesidad de cuantificar la retribución que el capital exigía como compensación al tiempo, riesgo, inflación, etc., resultando ser un tema crítico en el ámbito de nuestro estudio. Así, mientras en gran parte de las ocasiones el coste del endeudamiento es relativamente fácil de calcular, no lo es tanto el coste de los recursos propios. Y ello es así por el escaso consenso que existe en torno a dicho concepto.

El coste del capital es un concepto que puede analizarse desde dos puntos de vista: Para un accionista, el coste de capital es la rentabilidad que espera obtener de su inversión en acciones. Para la empresa, el coste del capital es el que de forma directa o indirecta tendrá que satisfacer a los accionistas, en particular a través de los dividendos. No obstante lo anterior, viene siendo habitual emplear diferentes técnicas para su estimación. De entre ellas destacaremos la que se fundamenta en el descuento de los dividendos futuros y la que, además, contempla el incremento del precio esperado, principalmente con las plusvalías. La primera procede al cálculo de la tasa interna de rentabilidad de una inversión en la que en el momento de la inversión se paga el precio de la acción y que, en los años subsecuentes percibe unos flujos positivos iguales a los dividendos esperados. En la segunda, se requiere la estimación de dos parámetros, es decir, dividendos y el precio de venta de la acción al final de dicho período

¹⁴

Evidentemente son técnicas cargadas de cierta subjetividad por lo que en gran parte de las ocasiones se adopta como referencia del coste de los recursos propios el interés real de la inversión sin riesgo a largo plazo al que se añade una prima en función de su riesgo. Esta estimación se obtendría a partir de la conocida fórmula del C.A.P.M¹⁵. (Capital Asset Pricing Model)

3. ESTUDIO INDIVIDUALIZAO DE LAS ENTIDADES BANCARIAS

¹⁴ Ver FERNANDEZ, P. y SANTOMA, J. (1995) : “Finanzas para directivos”. Universidad de Navarra. Pamplona; y MARTIN MARTIN, M.(1996): Las decisiones de financiación en la empresa. Curso de Bolsa y Mercados Financieros. Ariel. Barcelona.

¹⁵ El modelo C.A.P.M. sigue siendo el más utilizado, aunque existen otros posteriores, como la Teoría del Arbitraje, de la que se hacen eco COPELAND y OTROS (1995, pp.258 y ss.). No obstante, tomada una prima y estimado un coste de fondos propios, basta con hacer un análisis de sensibilidad.

La metodología EVA que hemos expuesto en el epígrafe anterior nos permite obtener conclusiones sobre la correlación que presenta el proceso de creación de valor de las entidades de crédito y la valoración que el mercado realiza de dichas entidades.

Nuestra intención es determinar los datos de cada entidad financiera, y poder desarrollar un proceso por el que previo tratamiento de datos y cálculos hemos concretado una serie de cuadros que nos permiten mostrar los valores de cálculo, ya expuestos teóricamente, más significativos de cada entidad. Así pues entendemos que para no hacer un incremento innecesario de contenidos, que podrían ser reiterativos, en este artículo no desarrollaremos el comentario individual de cada tabla de datos y valores correspondiente a cada institución financiera, puesto que creemos que son evidentes y claros por lo que hemos estimado que será suficiente el mostrar los valores obtenidos.

Conforme a lo mencionado, este artículo en este epígrafe, muestra diversas tablas de datos económicos de creación de valor, y que hemos dividido en tres elementos o herramientas de exposición básicas. Así y en primer lugar exponemos para cada institución bancaria una tabla donde se muestran los valores de cada institución a través de un cuadro de valores corrientes, en el que se calculan las principales magnitudes del EVA. Como segundo elemento expositivo, mostramos otra tabla de datos, donde determinamos los valores de evolución atendiendo a las variaciones anuales, es decir, tasas de variación anual. Finalmente pasamos a la representación de la evolución de los datos obtenidos a través de las tasas de variación, por ser más representativos y definidores del comportamiento y evolución individual de cada institución desde una perspectiva más individual.

Por último y a modo de precisión sobre la muestra, indicar que como ya se ha mencionado está formada por los principales bancos españoles, concretamente diecisiete, y cuyos datos proceden de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), los cuales atendiendo a los aspectos metodológicos hemos trabajado y hemos planteado como tablas caracterizadas por ser de Elaboración Propia. Otra fuente de información que tenemos que mencionar ha sido Bolsa Madrid, la cual nos ha suministrado, entre otros, datos correspondientes a las cotizaciones bursátiles de las instituciones financieras para el periodo objeto de estudio, concretamente desde 1991 a 1999.

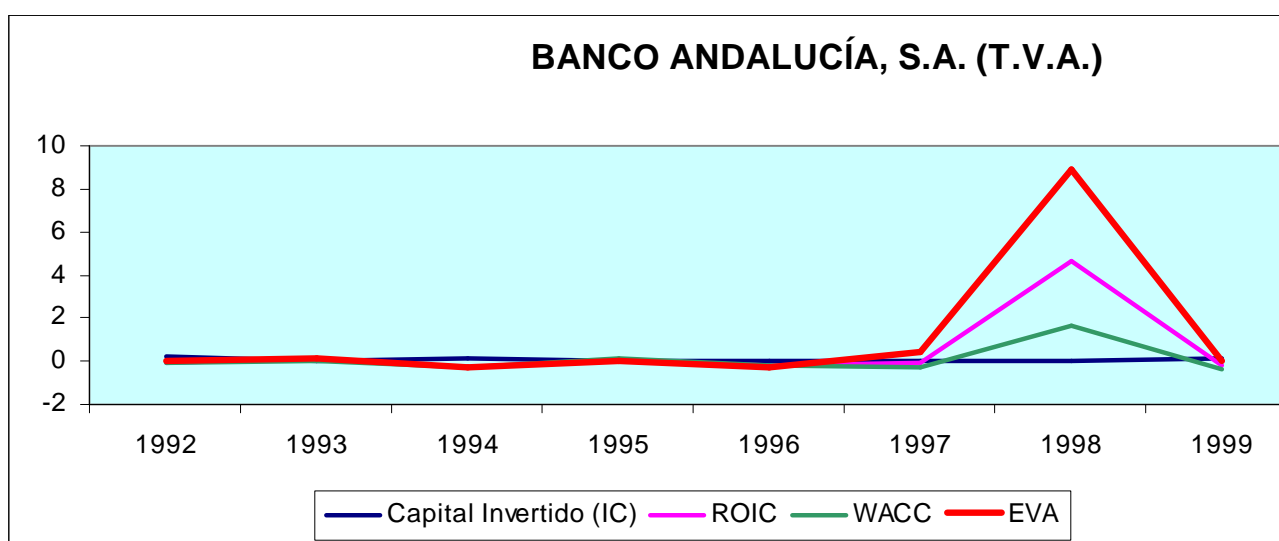
BANCO DE ANDALUCÍA (Unidades en millones ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	12489	13574	15307	13951	14471	12941	15167	92706
2. Gastos financieros	17135	17659	19953	14561	16327	14357	9047	40532
3. Resultados extraordinarios	248	222	-198	97	290	-1145	-219	3582
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	29872	31455	35062	28609	31088	26153	23995	136820
5. Impuesto sobre el beneficio	4537	4911	5531	4801	4947	4436	5197	31884
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	4450	4833	5600	4767	4846	4837	5274	30630
7. NOPAT=(4)-(6)	25422	26622	29462	23842	26243	21316	18721	106190
8. Fondos Propios	37834	43346	49732	55145	60801	65352	70790	12837
9. Endeudamiento financiero con coste	236798	283403	284991	321094	331238	327782	317644	342867
10. Provisiones para riesgos y gastos	10244	10762	11253	11765	9079	7928	6776	42089
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	284876	337511	345976	388004	401118	401062	395210	397793
12. ROIC=(7/11)	8,92%	7,89%	8,52%	6,14%	6,54%	5,31%	4,74%	26,69%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,24%	6,23%	7,00%	4,53%	4,93%	4,38%	2,85%	11,82%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	4,70%	4,05%	4,55%	2,95%	3,20%	2,85%	1,85%	7,68%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,44%	11,71%	10,23%	10,00%	11,28%	8,78%	6,47%	4,92%
19. Ratio endeudamiento	83,12%	83,97%	82,37%	82,76%	82,58%	81,73%	80,37%	86,19%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	16,88%	16,03%	17,63%	17,24%	17,42%	18,27%	19,63%	13,81%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	6,01%	5,28%	5,55%	4,16%	4,61%	3,93%	2,76%	7,30%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,91%	2,61%	2,96%	1,98%	1,93%	1,38%	1,98%	19,39%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	8303	8807	10251	7688	7747	5553	7825	77140
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	2200	2260	3972	3675	4425	4750	6375	6440
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	59,315%							

BANCO DE ANDALUCÍA, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL

(en tantos por uno)

BANCO DE ANDALUCIA, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997	19
NOPAT	0,0472	0,1067	-0,1907	0,1007	-0,1877	-0,1217	4,6
Capital Invertido (IC)	0,1848	0,0251	0,1215	0,0338	-0,0001	-0,0146	0,0
ROIC	-0,1161	0,0796	-0,2784	0,0647	-0,1876	-0,1087	4,6
WACC	-0,1216	0,052	-0,2502	0,1075	-0,1476	-0,2985	1,6
EVA	0,0606	0,1639	-0,25	0,0077	-0,2832	0,4093	8,8
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,0273	0,7575	-0,0748	0,2041	0,0734	0,3421	0,0

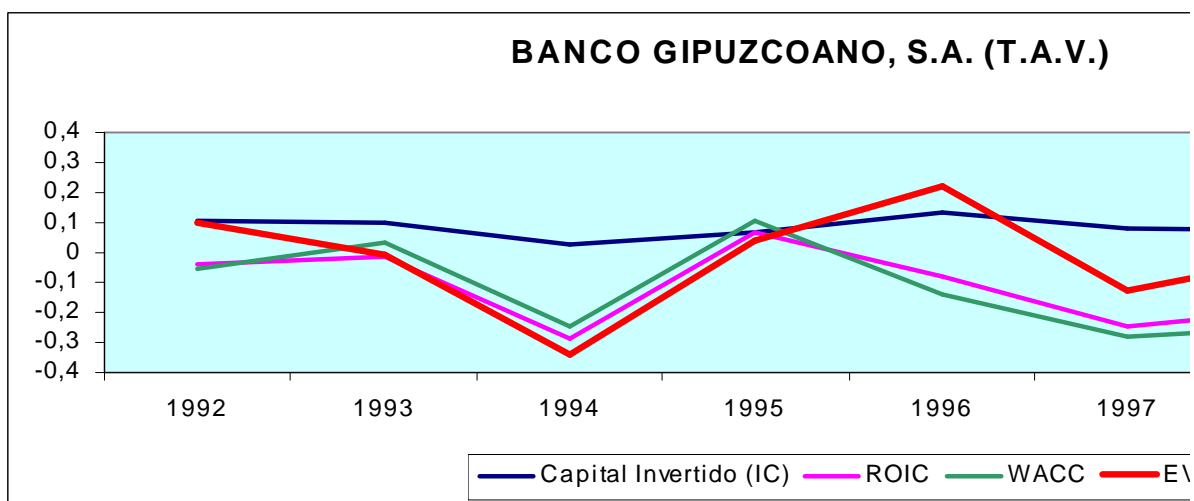


BANCO GUIPUZCOANO (unidades en millones ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	5074	5181	4400	2227	3525	4120	4309	4096
2. Gastos financieros	24452	25458	30298	22580	26452	26338	20116	16509
3. Resultados extraordinarios	313	539	-132	440	-866	-434	-352	244
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/(3)]	29839	31178	34566	25247	29111	30024	24073	20849
5. Impuesto sobre el beneficio	-728	-1327	-890	-573	-700	-1010	-1040	-954
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	-838	-1516	-844	-727	-397	-858	-917	-1039
7. NOPAT=(4)-(6)	30677	32694	35410	25974	29508	30882	24990	21888
8. Fondos Propios	22989	27001	27894	26461	28298	31507	33370	35076
9. Endeudamiento financiero con coste	308081	340094	376321	388493	413603	470275	507121	550594
10. Provisiones para riesgos y gastos	3624	3788	4121	4749	5564	5983	7248	1951
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	334694	370883	408336	419703	447465	507765	547739	587621
12. ROIC=(7/11)	9,17%	8,82%	8,67%	6,19%	6,59%	6,08%	4,56%	3,72%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,94%	7,49%	8,05%	5,81%	6,40%	5,60%	3,97%	3,00%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,16%	4,87%	5,23%	3,78%	4,16%	3,64%	2,58%	1,95%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,87%	11,94%	10,51%	10,08%	11,40%	9,18%	7,19%	5,95%
19. Ratio endeudamiento	92,05%	91,70%	92,16%	92,56%	92,43%	92,62%	92,58%	93,70%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7,95%	8,30%	7,84%	7,44%	7,57%	7,38%	7,42%	6,30%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,77%	5,45%	5,65%	4,25%	4,71%	4,05%	2,92%	2,20%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	3,39%	3,36%	3,03%	1,94%	1,89%	2,03%	1,64%	1,52%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	11357	12471	12352	8151	8454	10321	8992	8955
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	1151	1260	1275	822	1000	1100	1700	1910
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-24,17%							

BANCO GIPUZCOANO, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO GUIPUZCOANO, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0658	0,0831	-0,2665	0,1361	0,0466	-0,190
Capital Invertido (IC)	0,1081	0,101	0,0278	0,0661	0,1348	0,078
ROIC	-0,0382	-0,0163	-0,2863	0,0656	-0,0777	-0,249
WACC	-0,0554	0,0356	-0,2479	0,108	-0,1394	-0,278
EVA	0,0981	-0,0095	-0,3401	0,0372	0,2209	-0,128
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,0947	0,0119	-0,3553	0,2165	0,1	0,545

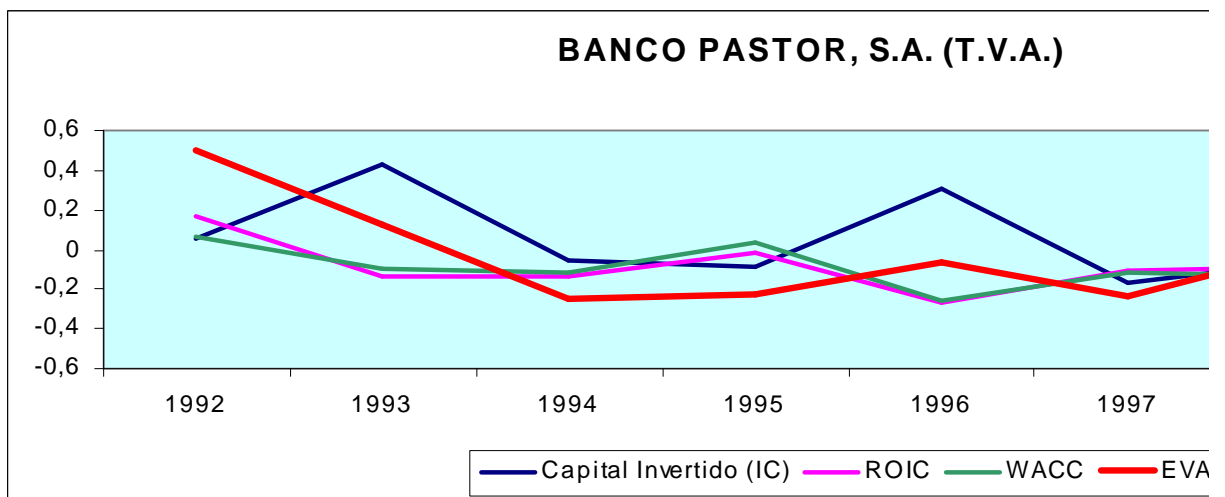


BANCO PASTOR (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	9755	8014	8602	7231	8082	10592	11786	13098
2. Gastos financieros	65504	76837	103280	84066	76643	75286	52909	41589
3. Resultados extraordinarios	-147	4087	-181	-398	-2073	-3686	-2650	-1225
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/-(3)]	75112	88938	111701	90899	82652	82192	62045	53462
5. Impuesto sobre el beneficio	3422	1644	2186	1997	2369	4180	4326	4077
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	3473	214	2249	2136	3095	5470	5254	4506
7. NOPAT=(4)-(6)	71639	88724	109452	88763	79557	76722	56792	48956
8. Fondos Propios	49158	53643	58060	61295	65009	71100	72687	75331
9. Endeudamiento financiero con coste	846236	898786	1311363	1224287	1103722	1460832	1185216	1102493
10. Provisiones para riesgos y gastos	18387	16369	18694	20609	20214	25938	33343	39231
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	913781	968798	1388117	1306191	1188945	1557870	1291246	1217055
12. ROIC=(7/11)	7,84%	9,16%	7,88%	6,80%	6,69%	4,92%	4,40%	4,02%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,74%	8,55%	7,88%	6,87%	6,94%	5,15%	4,46%	3,77%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,03%	5,56%	5,12%	4,46%	4,51%	3,35%	2,90%	2,45%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	13,15%	12,08%	10,68%	10,13%	11,48%	9,44%	7,66%	6,60%
19. Ratio endeudamiento	92,61%	92,77%	94,47%	93,73%	92,83%	93,77%	91,79%	90,59%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7,39%	7,23%	5,53%	6,27%	7,17%	6,23%	8,21%	9,41%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,63%	6,03%	5,43%	4,82%	5,01%	3,73%	3,29%	2,84%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,21%	3,13%	2,46%	1,98%	1,68%	1,20%	1,11%	1,18%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	20180	30322	34122	25820	19959	18630	14282	14363
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	3145	2070	3450	3095	3200	4160	6425	8900
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-74,76%							

BANCO PASTOR, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO PASTOR, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,2385	0,2336	-0,189	-0,1037	-0,0356	-0,2598
Capital Invertido (IC)	0,0602	0,4328	-0,059	-0,0898	0,3103	-0,1711
ROIC	0,1682	-0,139	-0,1382	-0,0153	-0,264	-0,1069
WACC	0,0705	-0,0998	-0,112	0,0402	-0,2561	-0,1171
EVA	0,5026	0,1253	-0,2433	-0,227	-0,0666	-0,2334
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,3418	0,6667	-0,1029	0,0339	0,3	0,5445

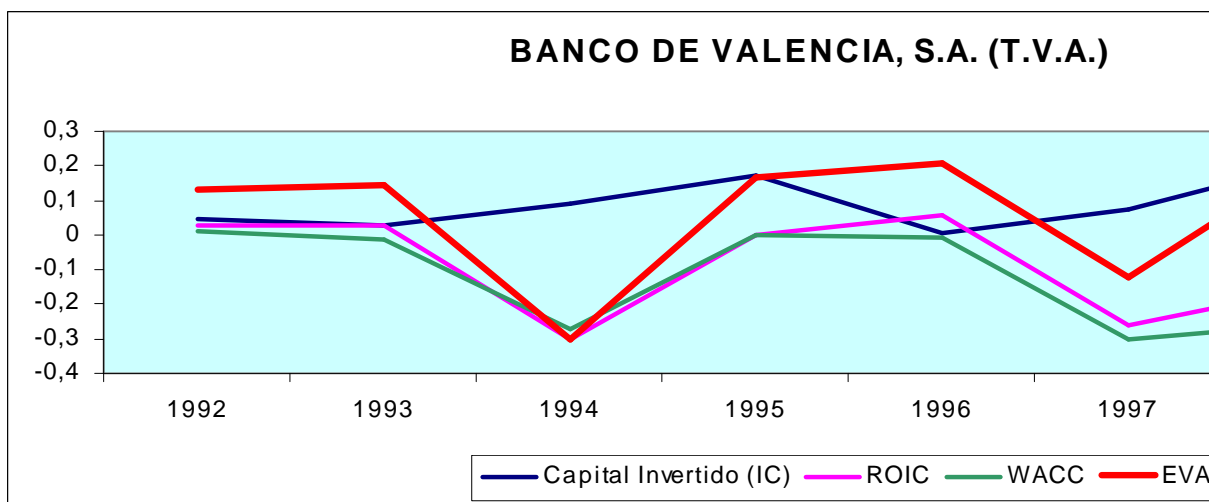


BANCO DE VALENCIA (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	5740	6006	6486	4901	6251	7024	7684	9730
2. Gastos financieros	16306	17391	18391	13688	15816	16306	11263	10604
3. Resultados extraordinarios	31	-48	-139	100	-82	75	322	345
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/(3)]	22077	23349	24738	18689	21985	23405	19269	20679
5. Impuesto sobre el beneficio	2552	2268	2431	1751	2096	2351	2562	3508
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	2541	2285	2480	1716	2125	2325	2449	3387
7. NOPAT=(4)-(6)	19536	21064	22258	16973	19860	21080	16820	17292
8. Fondos Propios	22794	24765	26943	28105	30271	34207	44249	44146
9. Endeudamiento financiero con coste	246959	257551	266147	292043	345256	342281	361007	444851
10. Provisiones para riesgos y gastos	2123	2360	42	37	64	51	55	1794
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	271876	284676	293132	320185	375591	376539	405311	490791
12. ROIC=(7/11)	7,19%	7,40%	7,59%	5,30%	5,29%	5,60%	4,15%	3,52%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	6,60%	6,75%	6,91%	4,69%	4,58%	4,76%	3,12%	2,38%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	4,29%	4,39%	4,49%	3,05%	2,98%	3,10%	2,03%	1,55%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,56%	11,77%	10,31%	10,02%	11,31%	8,89%	6,66%	5,20%
19. Ratio endeudamiento	90,84%	90,47%	90,79%	91,21%	91,92%	90,90%	89,07%	90,64%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	9,16%	9,53%	9,21%	8,79%	8,08%	9,10%	10,93%	9,36%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,05%	5,09%	5,03%	3,66%	3,65%	3,62%	2,53%	1,89%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,14%	2,31%	2,57%	1,64%	1,64%	1,98%	1,62%	1,63%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	5808	6567	7522	5256	6148	7437	6546	8009
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	498	341	516	488	566	845	1098	1415
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	60,36%							

BANCO VALENCIA, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO VALENCIA, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0782	0,0567	-0,2375	0,1701	0,0614	-0,2021
Capital Invertido (IC)	0,0471	0,0297	0,0923	0,173	0,0025	0,0764
ROIC	0,0298	0,0262	-0,3019	-0,0025	0,0588	-0,2588
WACC	0,0086	-0,0129	-0,272	-0,0024	-0,0075	-0,3004
EVA	0,1307	0,1455	-0,3013	0,1697	0,2097	-0,1198
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,3153	0,5132	-0,0543	0,1598	0,4929	0,2994

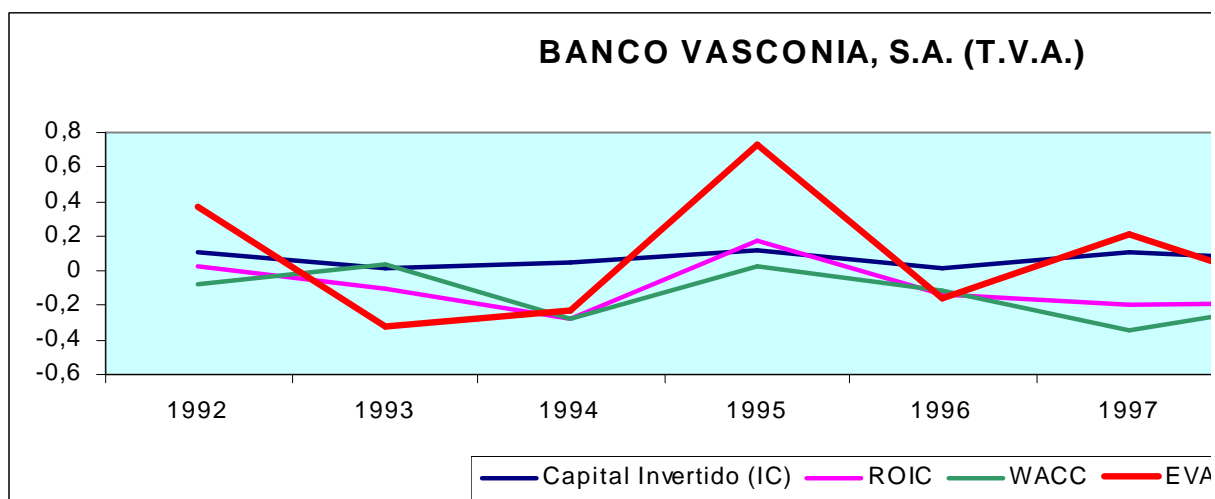


BANCO VASCONIA (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	2896	2630	1987	2127	3581	3652	4202	4237
2. Gastos financieros	8071	8278	9026	6138	7003	6484	4682	4246
3. Resultados extraordinarios	33	749	-140	-5	456	-25	270	-151
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	11000	11657	10873	8260	11040	10111	9154	8332
5. Impuesto sobre el beneficio	1138	758	691	578	1094	1227	1259	1344
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	1126	496	740	580	934	1236	1165	1397
7. NOPAT=(4)-(6)	9874	11161	10133	7680	10106	8875	7990	6935
8. Fondos Propios	7949	9053	9549	10890	12801	14280	14794	16118
9. Endeudamiento financiero con coste	100667	111731	112745	117397	132290	133112	149508	157600
10. Provisiones para riesgos y gastos	4376	3952	4022	3737	2131	2248	1966	2099
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	112992	124736	126316	132024	147222	149640	166268	175817
12. ROIC=(7/11)	8,74%	8,95%	8,02%	5,82%	6,86%	5,93%	4,81%	3,94%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	8,02%	7,41%	8,01%	5,23%	5,29%	4,87%	3,13%	2,69%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,21%	4,82%	5,20%	3,40%	3,44%	3,17%	2,04%	1,75%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,20%	11,59%	10,09%	9,95%	11,22%	8,56%	6,07%	4,36%
19. Ratio endeudamiento	89,09%	89,57%	89,26%	88,92%	89,86%	88,95%	89,92%	89,64%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	10,91%	10,43%	10,74%	11,08%	10,14%	11,05%	10,08%	10,36%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,97%	5,52%	5,73%	4,12%	4,23%	3,76%	2,44%	2,02%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,76%	3,43%	2,29%	1,69%	2,63%	2,17%	2,36%	1,92%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	3123	4274	2897	2235	3879	3246	3929	3380
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	445	406	390	368	540	730	1175	1915
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	15,20%							

BANCO VASCONIA, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO VASCONIA, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,1304	-0,0921	-0,2421	0,3158	-0,1217	-0,0998
Capital Invertido (IC)	0,1039	0,0127	0,0452	0,1151	0,0164	0,1111
ROIC	0,024	-0,1035	-0,2748	0,18	-0,1359	-0,1898
WACC	-0,0757	0,0374	-0,28	0,0254	-0,1106	-0,3508
EVA	0,3682	-0,322	-0,2286	0,7357	-0,1631	0,2103
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,0876	-0,0394	-0,0564	0,4674	0,3519	0,6096

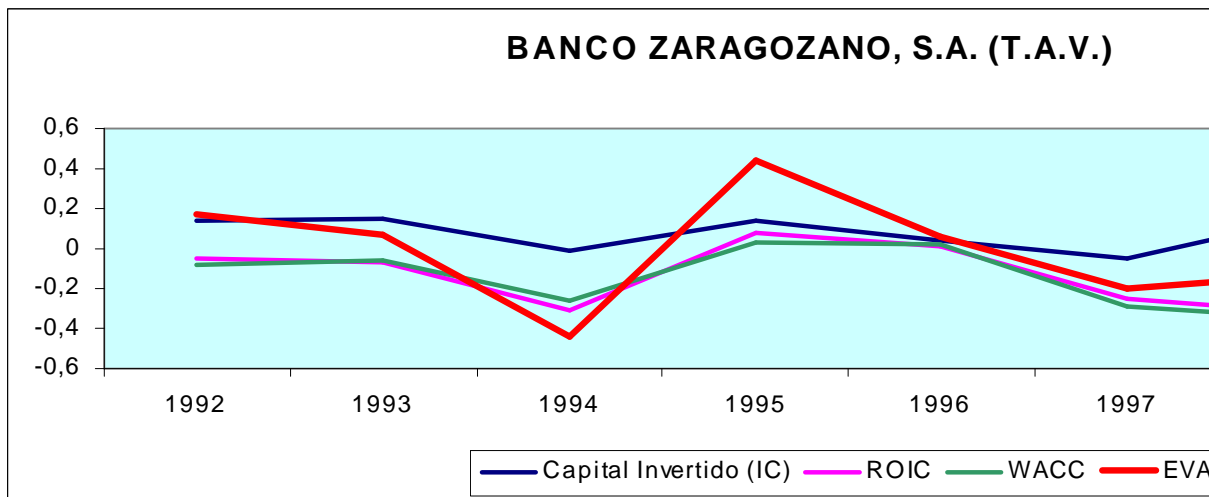


BANCO ZARAGOZANO (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	6406	5513	5296	292	1702	4360	5258	7942
2. Gastos financieros	39852	41773	47316	33940	40010	42498	28440	20835
3. Resultados extraordinarios	-658	1239	-181	625	1315	192	203	-86
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/(3)]	45600	48525	52431	34857	43027	47050	33901	28691
5. Impuesto sobre el beneficio	1440	1311	1053	0	148	1188	1195	2871
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	1670	877	1116	-219	-312	1121	1124	2901
7. NOPAT=(4)-(6)	43930	47648	51315	35076	43339	45929	32777	25790
8. Fondos Propios	37022	44499	44751	41469	41601	48719	46301	49152
9. Endeudamiento financiero con coste	426411	485771	569317	575090	663399	677889	640947	743611
10. Provisiones para riesgos y gastos	13370	12608	11962	6217	6497	16815	19255	23289
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	476803	542878	626030	622776	711497	743423	706503	816052
12. ROIC=(7/11)	9,21%	8,78%	8,20%	5,63%	6,09%	6,18%	4,64%	3,16%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	9,35%	8,60%	8,31%	5,90%	6,03%	6,27%	4,44%	2,80%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	6,07%	5,59%	5,40%	3,84%	3,92%	4,07%	2,88%	1,82%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,36%	11,67%	10,19%	9,98%	11,26%	8,70%	6,33%	4,74%
19. Ratio endeudamiento	89,43%	89,48%	90,94%	92,34%	93,24%	91,18%	90,72%	91,12%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	10,57%	10,52%	9,06%	7,66%	6,76%	8,82%	9,28%	8,88%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	6,74%	6,23%	5,84%	4,31%	4,42%	4,48%	3,20%	2,08%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,47%	2,55%	2,36%	1,33%	1,67%	1,70%	1,44%	1,08%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	11797	13831	14783	8255	11917	12602	10139	8815
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	665	528	645	666	663	916	1445	1450
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-62,33%							

BANCO ZARAGOZANO, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO ZARAGOZANO, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0846	0,077	-0,3165	0,2356	0,0598	-0,2864
Capital Invertido (IC)	0,1386	0,1532	-0,0052	0,1425	0,0449	-0,0497
ROIC	-0,0474	-0,0661	-0,3129	0,0815	0,0142	-0,2491
WACC	-0,0757	-0,0632	-0,262	0,0254	0,0151	-0,2852
EVA	0,1724	0,0688	-0,4416	0,4437	0,0574	-0,1954
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,206	0,2216	0,0326	-0,0045	0,3816	0,5775

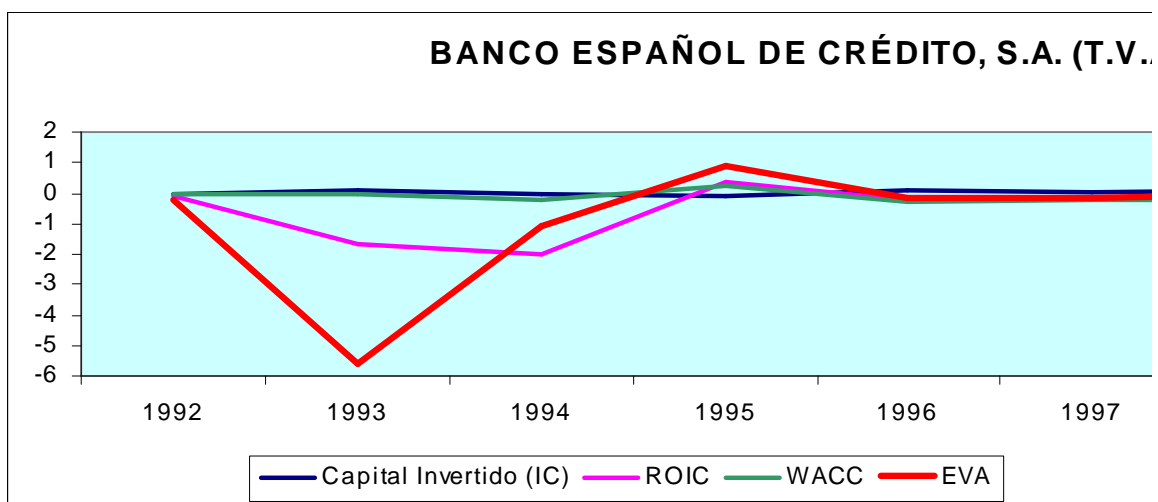


BANESTO (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	51504	23775	-577923	-12537	20195	23926	28423	3583
2. Gastos financieros	393174	383192	387284	310303	335676	278016	219963	1807
3. Resultados extraordinarios	22927	8221	-79675	-5979	236	-7034	-7705	-738
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/(3)]	467605	415188	-270314	291787	356107	294908	240681	2092
5. Impuesto sobre el beneficio	5936	3557	0	0	0	1529	1218	688
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	-2088	680	27886	2093	-83	3991	3915	327
7. NOPAT=(4)-(6)	469693	414508	-298200	289694	356190	290917	236766	2059
8. Fondos Propios	285202	269787	357987	217864	225522	256672	283187	2909
9. Endeudamiento financiero con coste	4657000	4610996	5006868	5100514	4556927	5120090	5143522	55398
10. Provisiones para riesgos y gastos	34614	31063	131914	146212	128731	54727	51904	9706
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	4976816	4911846	5496769	5464590	4911180	5431489	5478613	59278
12. ROIC=(7/11)	9,44%	8,44%	-5,43%	5,30%	7,25%	5,36%	4,32%	3,47%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	8,44%	8,31%	7,74%	6,08%	7,37%	5,43%	4,28%	3,26%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,49%	5,40%	5,03%	3,95%	4,79%	3,53%	2,78%	2,12%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,68%	11,83%	10,38%	10,04%	11,35%	9,00%	6,86%	5,48%
19. Ratio endeudamiento	93,57%	93,88%	91,09%	93,34%	92,79%	94,27%	93,88%	93,45%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	6,43%	6,12%	8,91%	6,66%	7,21%	5,73%	6,12%	6,55%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,95%	5,80%	5,51%	4,36%	5,26%	3,84%	3,03%	2,34%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	3,49%	2,64%	-10,93%	0,94%	1,99%	1,51%	1,29%	1,13%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	173591	129830	-600802	51434	97807	82193	70792	6718
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	2895	2040	1995	925	840	1005	1500	187
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-5,73%							

BANCO BANESTO, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANESTO, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	-0,1175	-1,7194	-1,9715	0,2295	-0,1833	-0,1833
Capital Invertido (IC)	-0,0131	0,1191	-0,0059	-0,1013	0,1059	0,1059
ROIC	-0,1058	-1,6429	-1,9772	0,3681	-0,2615	-0,2615
WACC	-0,0259	-0,0502	-0,208	0,2067	-0,2696	-0,2696
EVA	-0,2521	-5,6276	-1,0856	0,9016	-0,1596	-0,1596
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,2953	-0,0221	-0,5363	-0,0919	0,1964	0,1964

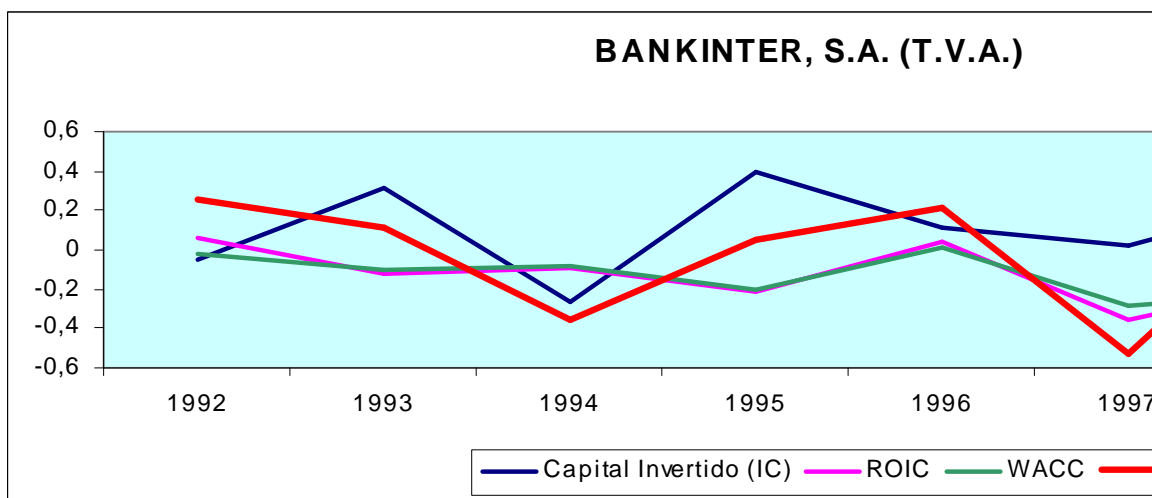


BANKINTER (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	26082	21366	24557	21613	19914	24225	24312	24810
2. Gastos financieros	107907	103322	129909	82699	93130	107137	69341	71650
3. Resultados extraordinarios	-655	4865	-1130	-398	183	-482	-4330	-1840
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/-(3)]	133334	129553	153336	103914	113227	130880	89323	94650
5. Impuesto sobre el beneficio	9669	6173	7561	6958	6910	8245	7684	7590
6. Impuesto s/B°= Imppto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	9898	4470	7957	7097	6846	8414	9200	8240
7. NOPAT=(4)-(6)	123436	125083	145380	96817	106381	122466	80124	86410
8. Fondos Propios	118527	116390	106244	106525	99151	105231	126887	102600
9. Endeudamiento financiero con coste	1151955	1085259	1475571	1045006	1524088	1702268	1744158	2287000
10. Provisiones para riesgos y gastos	19812	25056	35767	37291	37649	36408	15185	22050
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	1290294	1226705	1617582	1188822	1660888	1843907	1886230	2411700
12. ROIC=(7/11)	9,57%	10,20%	8,99%	8,14%	6,41%	6,64%	4,25%	3,58%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	9,37%	9,52%	8,80%	7,91%	6,11%	6,29%	3,98%	3,13%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	6,09%	6,19%	5,72%	5,14%	3,97%	4,09%	2,58%	2,04%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	16,34%	13,75%	12,68%	10,74%	12,36%	12,40%	13,02%	14,14%
19. Ratio endeudamiento	89,28%	88,47%	91,22%	87,90%	91,76%	92,32%	92,47%	94,83%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	10,72%	11,53%	8,78%	12,10%	8,24%	7,68%	7,53%	5,17%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	7,19%	7,06%	6,33%	5,82%	4,66%	4,73%	3,37%	2,66%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,38%	3,14%	2,65%	2,32%	1,74%	1,91%	0,88%	0,92%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	30689	38472	42927	27610	28944	35266	16557	22160
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	1200	963	1951	1811	1966	3355	4320	5230
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-74,34%							

BANKINTER, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANKINTER, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0133	0,1623	-0,334	0,0988	0,1512	-0,0133
Capital Invertido (IC)	-0,0493	0,3186	-0,2651	0,3971	0,1102	0,0133
ROIC	0,0659	-0,1186	-0,0939	-0,2135	0,0369	-0,0133
WACC	-0,0177	-0,1029	-0,0809	-0,1991	0,0143	-0,0133
EVA	0,2536	0,1158	-0,3568	0,0483	0,2184	-0,0133
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,1975	1,026	-0,0718	0,0856	0,7065	0,0133

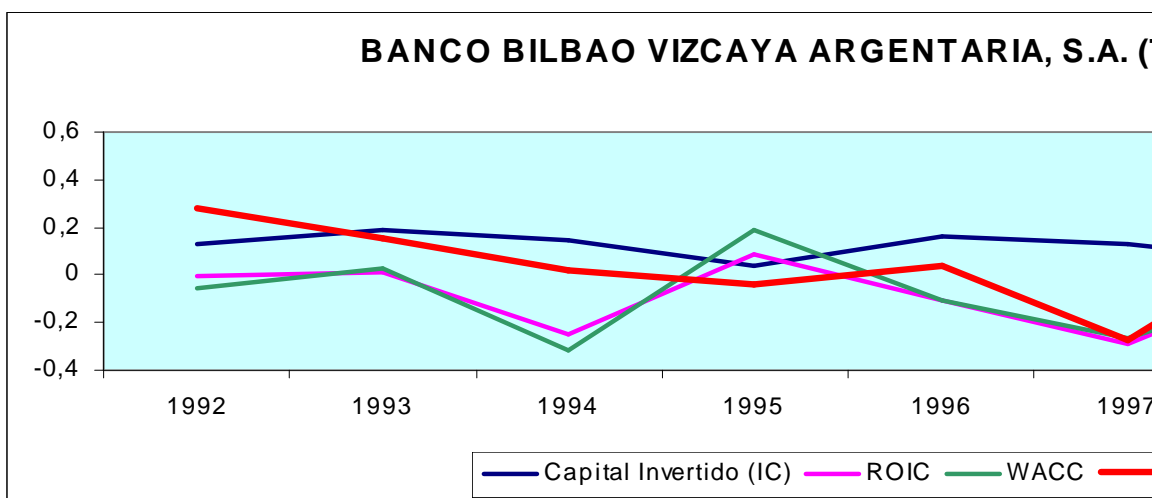


BBVA (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	91496	70799	71361	69580	69652	88961	83477	7933
2. Gastos financieros	482948	541515	692314	541622	673899	695502	547066	5446
3. Resultados extraordinarios	1866	19713	172	33053	-3190	-3840	-17029	3280
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/(3)]	576310	632027	763847	644255	740361	780623	613514	6567
5. Impuesto sobre el beneficio	18819	11994	11150	9128	7990	19725	209	1342
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	18166	5094	11090	-2441	9107	21069	6169	194
7. NOPAT=(4)-(6)	558144	626933	752757	646696	731255	759554	607345	6548
8. Fondos Propios	433115	454434	475606	498162	498790	547366	569479	5992
9. Endeudamiento financiero con coste	6132326	6979850	8351304	9661699	10041328	11682797	13219041	13812
10. Provisiones para riesgos y gastos	116079	95204	91752	41543	38194	51699	87830	1265
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	6681520	7529488	8918662	10201404	10578312	12281862	13876350	14537
12. ROIC=(7/11)	8,35%	8,33%	8,44%	6,34%	6,91%	6,18%	4,38%	4,50%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,88%	7,76%	8,29%	5,61%	6,71%	5,95%	4,14%	3,94%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,12%	5,04%	5,39%	3,64%	4,36%	3,87%	2,69%	2,56%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	15,87%	13,50%	12,39%	10,65%	12,23%	11,96%	12,22%	13,03%
19. Ratio endeudamiento	91,78%	92,70%	93,64%	94,71%	94,92%	95,12%	95,26%	95,01%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	8,22%	7,30%	6,36%	5,29%	5,08%	4,88%	4,74%	4,99%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	6,00%	5,66%	5,83%	4,01%	4,76%	4,26%	3,14%	3,09%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,35%	2,67%	2,61%	2,32%	2,15%	1,92%	1,24%	1,42%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	157078	200723	232479	237140	227571	235830	171404	2062
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	300	260	351	362	485	778	1643	222
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	33,60%							

BANCO BILBAO VIZCALLA ARGENTARIA, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BBVA, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,1232	0,2007	-0,1409	0,1308	0,0387	-0,0387
Capital Invertido (IC)	0,1269	0,1845	0,1438	0,0369	0,161	0,161
ROIC	-0,0033	0,0137	-0,2489	0,0905	-0,1054	-0,1054
WACC	-0,057	0,0306	-0,3118	0,186	-0,1044	-0,1044
EVA	0,2779	0,1582	0,02	-0,0404	0,0363	-0,0363
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,1333	0,35	0,0313	0,3398	0,6041	1,1041

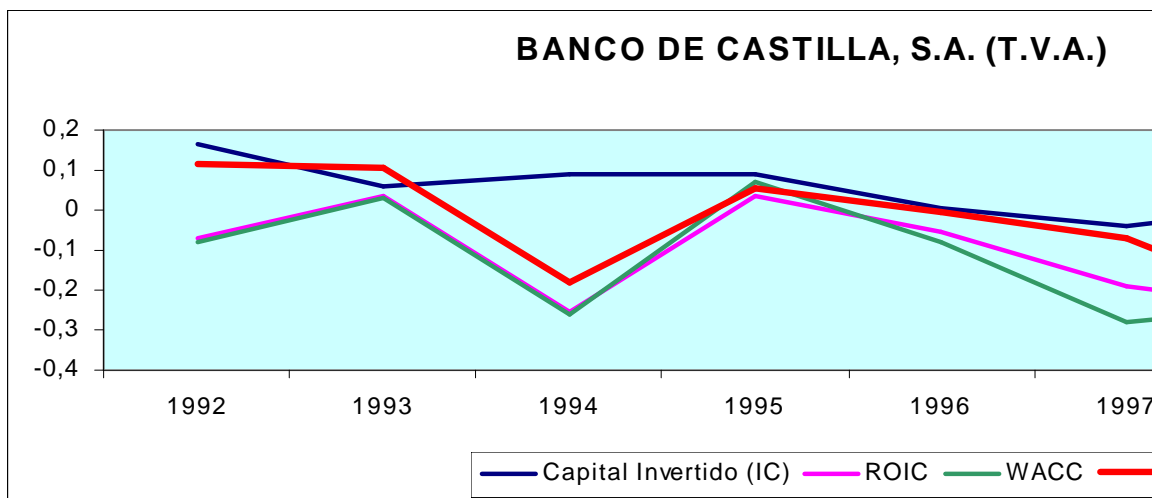


BANCO DE CASTILLA (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	199
1. Resultado antes de impuestos	7822	8369	8419	8400	9210	9393	10002	871
2. Gastos financieros	13905	15035	17021	12426	14232	13572	8388	592
3. Resultados extraordinarios	57	111	57	303	214	-114	205	-33
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/-(3)]	21784	23515	25497	21129	23656	22851	18595	1460
5. Impuesto sobre el beneficio	2847	2984	2979	2943	3108	3204	3479	302
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	2827	2945	2959	2837	3033	3244	3407	303
7. NOPAT=(4)-(6)	18957	20570	22538	18292	20623	19607	15188	1156
8. Fondos Propios	22933	26235	29526	32622	36319	39921	43820	4622
9. Endeudamiento financiero con coste	188663	221055	232762	253586	276612	275412	258637	2601
10. Provisiones para riesgos y gastos	4169	4380	4593	4730	3596	3308	2784	289
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	215765	251670	266881	290938	316527	318641	305241	3092
12. ROIC=(7/11)	8,79%	8,17%	8,44%	6,29%	6,52%	6,15%	4,98%	3,74%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,37%	6,80%	7,31%	4,90%	5,15%	4,93%	3,24%	2,28%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	4,79%	4,42%	4,75%	3,19%	3,34%	3,20%	2,11%	1,48%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,95%	11,98%	10,56%	10,10%	11,42%	9,25%	7,33%	6,13%
19. Ratio endeudamiento	87,44%	87,84%	87,22%	87,16%	87,39%	86,43%	84,73%	84,12%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	12,56%	12,16%	12,78%	12,84%	12,61%	13,57%	15,27%	15,88%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,82%	5,34%	5,50%	4,07%	4,36%	4,02%	2,90%	2,22%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,97%	2,83%	2,95%	2,21%	2,15%	2,13%	2,07%	1,52%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	6408	7130	7873	6444	6813	6786	6321	470
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	622	701	980	1002	1111	1322	2070	325
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-80,71%							

BANCO DE CASTILLA, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO DE CASTILLA, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0851	0,0957	-0,1884	0,1274	-0,0493	-0,0493
Capital Invertido (IC)	0,1664	0,0604	0,0901	0,088	0,0067	-0,0067
ROIC	-0,0697	0,0332	-0,2555	0,0363	-0,0556	-0,0556
WACC	-0,0818	0,029	-0,2589	0,0714	-0,0777	-0,0777
EVA	0,1126	0,1042	-0,1814	0,0572	-0,004	-0,004
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,127	0,398	0,0224	0,1088	0,1899	0,1899

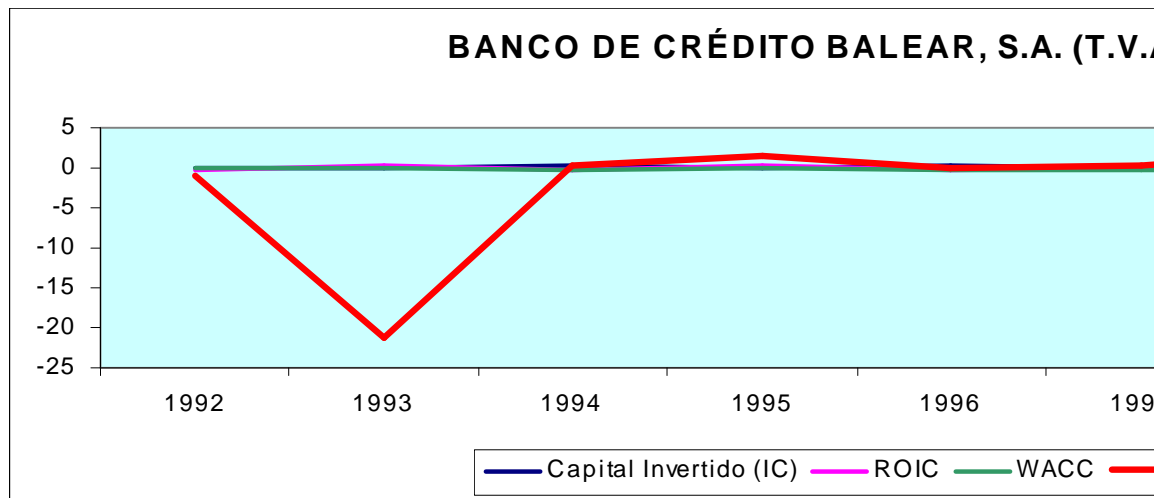


B. CRÉDITO BALEAR (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	2325	565	1057	1226	2691	3117	3801	674
2. Gastos financieros	5713	5723	5960	4495	5174	4713	3117	230
3. Resultados extraordinarios	216	-546	-337	65	256	161	299	309
4. Rdo. Explotación antes int. E imptos. [(1)+(2)+/(3)]	8254	5742	6680	5786	8121	7991	7217	1214
5. Impuesto sobre el beneficio	905	313	404	418	903	1040	1221	137
6. Impuesto s/B°= Impto. S/B°-35%*Rdo. Extraord.	829	504	522	395	813	984	1116	287
7. NOPAT=(4)-(6)	7425	5238	6158	5391	7308	7007	6101	1186
8. Fondos Propios	7723	7290	7837	8433	9939	11339	12831	1615
9. Endeudamiento financiero con coste	68252	74481	76853	87928	93121	109591	100182	1074
10. Provisiones para riesgos y gastos	5600	6100	6266	6342	4073	3819	3025	292
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	81575	87871	90956	102703	107133	124749	116038	1265
12. ROIC=(7/11)	9,10%	5,96%	6,77%	5,25%	6,82%	5,62%	5,26%	9,37%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	8,37%	7,68%	7,76%	5,11%	5,56%	4,30%	3,11%	2,15%
14. Coste neto rec. Ajenos=0,65*(13)	5,44%	4,99%	5,04%	3,32%	3,61%	2,80%	2,02%	1,40%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,0
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,32%	11,65%	10,16%	9,97%	11,25%	8,67%	6,27%	4,64%
19. Ratio endeudamiento	83,67%	84,76%	84,49%	85,61%	86,92%	87,85%	86,34%	84,85
20. Ratio fondos propios=100-(18)	16,33%	15,24%	15,51%	14,39%	13,08%	12,15%	13,66%	15,11
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	6,56%	6,01%	5,83%	4,28%	4,61%	3,51%	2,60%	1,89%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,54%	-0,05%	0,94%	0,97%	2,21%	2,11%	2,65%	7,49%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	2070	-42	851	995	2368	2630	3081	947
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	925	752	775	748	827	1275	2187	300
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	71,37%							

BANCO DE CRÉDITO BALEAR, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO DE CRÉDITO BALEAR, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	-0,2945	0,1757	-0,1246	0,3556	-0,0411	-0,1246
Capital Invertido (IC)	0,0772	0,0351	0,1292	0,0431	0,1644	-0,0351
ROIC	-0,3451	0,1358	-0,2247	0,2995	-0,1765	-0,0351
WACC	-0,0847	-0,0289	-0,2665	0,0772	-0,2389	-0,2389
EVA	-1,0202	-21,352	0,1693	1,3798	0,1105	0,1105
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,187	0,0306	-0,0348	0,1056	0,5417	0,7143

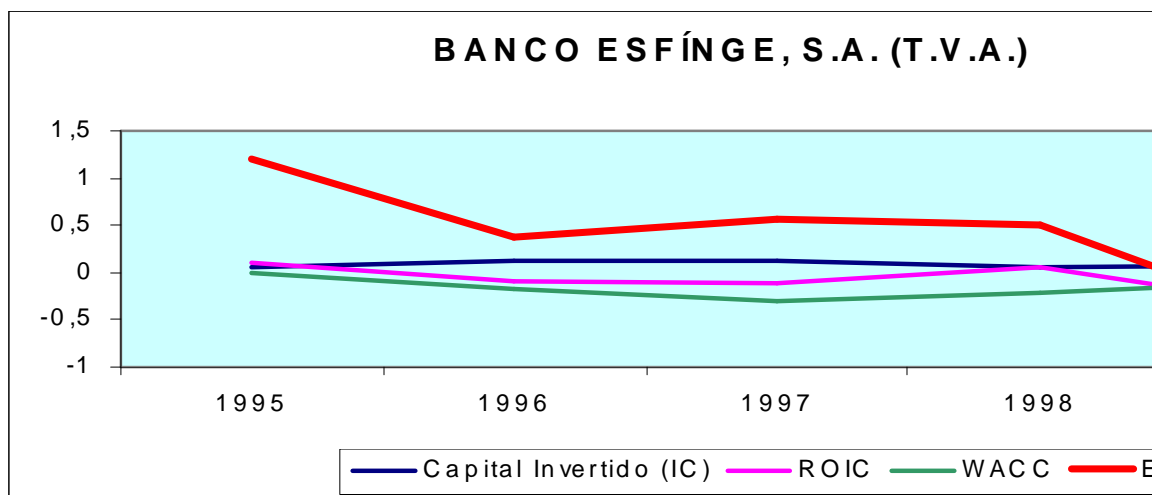


BANCO ESFINGE (unidades en millones de ptas.)	1994	1995	1996	1997	1998	1999	PROMEDIO
1. Resultado antes de impuestos	381	424	393	425	449	373	408
2. Gastos financieros	290	253	296	268	238	234	263
3. Resultados extraordinarios	25	110	98	108	175	49	94
4. Rdo. Explotación antes int. E imptos. [= (1)+(2)+/(3)]	696	787	787	801	862	656	765
5. Impuesto sobre el beneficio	125	147	130	147	148	131	138
6. Impuesto s/B°= Impto. S/B°-35%*Rdo. Extraord.	116	109	96	109	87	114	105
7. NOPAT=(4)-(6)	580	679	691	692	775	542	660
8. Fondos Propios	3276	3316	3556	3573	3932	3977	3605
9. Endeudamiento financiero con coste	2583	2862	3336	4133	4259	4973	3691
10. Provisiones para riesgos y gastos	28	39	56	76	114	104	70
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	5887	6217	6948	7782	8305	9054	7366
12. ROIC=(7/11)	9,85%	10,91%	9,95%	8,89%	9,33%	5,99%	9,15%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	11,23%	8,84%	8,87%	6,48%	5,59%	4,71%	7,62%
14. Coste neto rec. Ajenos=0,65*(13)	7,30%	5,75%	5,77%	4,21%	3,63%	3,06%	4,95%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%	4,73%	7,66%
16. Prima riesgo	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%	9,01%	5,07%
17. Beta del sector bancario	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	9,95%	11,22%	8,56%	6,07%	4,36%	4,28%	7,41%
19. Ratio endeudamiento	43,88%	46,04%	48,01%	53,11%	51,28%	54,93%	49,54%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	56,12%	53,96%	51,99%	46,89%	48,72%	45,07%	50,46%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	8,79%	8,70%	7,22%	5,08%	3,99%	3,61%	6,23%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	1,06%	2,22%	2,73%	3,81%	5,35%	2,38%	2,92%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	62	138	190	296	444	215	224
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	62	65	90	89	277	213	133
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	84,25%						

BANCO ESFÍNGE, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO ESFÍNGE, S.A.	1995	1996	1997	1998
NOPAT	0,1703	0,0189	0,0007	0,1206
Capital Invertido (IC)	0,0561	0,1176	0,12	0,0672
ROIC	0,1082	-0,0883	-0,1065	0,0501
WACC	-0,0102	-0,1702	-0,2956	-0,2154
EVA	1,2068	0,3779	0,5601	0,4992
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,0484	0,3846	-0,0111	2,1124

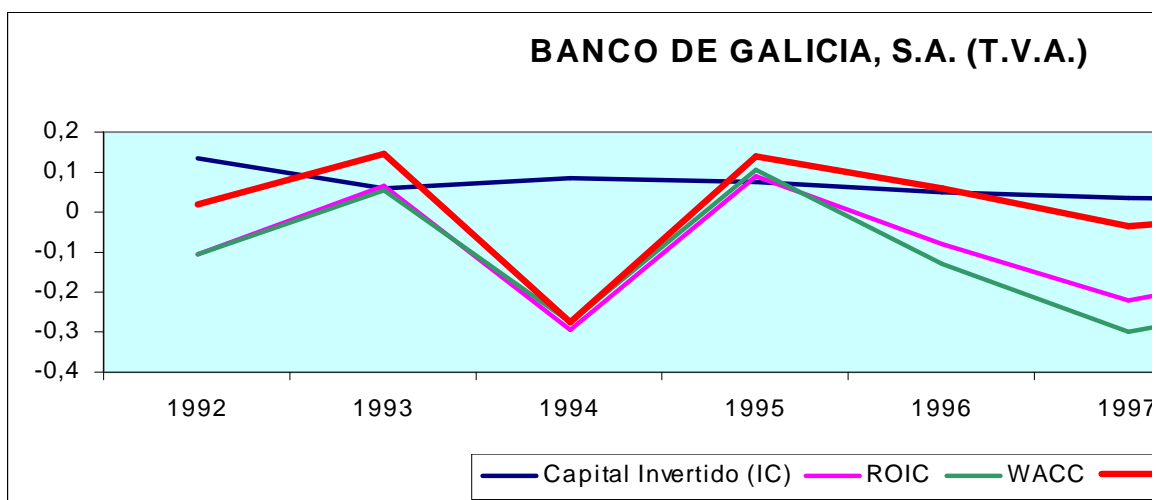


BANCO DE GALICIA (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	199
1. Resultado antes de impuestos	5282	5688	6125	5668	6359	6822	7520	778
2. Gastos financieros	11299	11268	13131	9379	11030	10264	7084	558
3. Resultados extraordinarios	-14	1	-161	-153	-38	-120	-80	-90
4. Rdo. Explotación antes int. E imptos. [(1)+(2)+/(3)]	16567	16957	19095	14894	17351	16966	14524	1327
5. Impuesto sobre el beneficio	1880	2030	2180	1913	2207	2378	2687	274
6. Impuesto s/B°= Impto. S/B°-35%*Rdo. Extraord.	1885	2030	2236	1967	2220	2420	2715	277
7. NOPAT=(4)-(6)	14682	14927	16859	12927	15131	14546	11809	1050
8. Fondos Propios	15624	18021	20459	22589	25088	27818	30401	3295
9. Endeudamiento financiero con coste	142702	162042	170634	185392	198828	206723	213012	2175
10. Provisiones para riesgos y gastos	2328	2512	2610	2454	1817	1950	1952	198
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	160654	182575	193703	210435	225733	236491	245365	2525
12. ROIC=(7/11)	9,14%	8,18%	8,70%	6,14%	6,70%	6,15%	4,81%	4,16%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,92%	6,95%	7,70%	5,06%	5,55%	4,97%	3,33%	2,57%
14. Coste neto rec. Ajenos=0,65*(13)	5,15%	4,52%	5,00%	3,29%	3,61%	3,23%	2,16%	1,67%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,60%	11,79%	10,33%	10,03%	11,32%	8,92%	6,73%	5,30%
19. Ratio endeudamiento	88,83%	88,75%	88,09%	88,10%	88,08%	87,41%	86,81%	86,15%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	11,17%	11,25%	11,91%	11,90%	11,92%	12,59%	13,19%	13,85%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,98%	5,34%	5,64%	4,09%	4,53%	3,94%	2,76%	2,17%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	3,16%	2,84%	3,07%	2,05%	2,18%	2,21%	2,05%	1,99%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	5076	5182	5940	4320	4914	5218	5027	502
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	625	660	996	1030	1140	1371	2030	275
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-24,56%							

BANCO DE GALICIA, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO DE GALICIA, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0167	0,1294	-0,2332	0,1704	-0,0386	-0,0386
Capital Invertido (IC)	0,1364	0,061	0,0864	0,0727	0,0477	0,0477
ROIC	-0,1054	0,0645	-0,2942	0,0911	-0,0824	-0,0824
WACC	-0,1073	0,056	-0,2744	0,1065	-0,1285	-0,1285
EVA	0,0208	0,1463	-0,2727	0,1376	0,0618	0,0618
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,056	0,5091	0,0341	0,1068	0,2026	0,2026

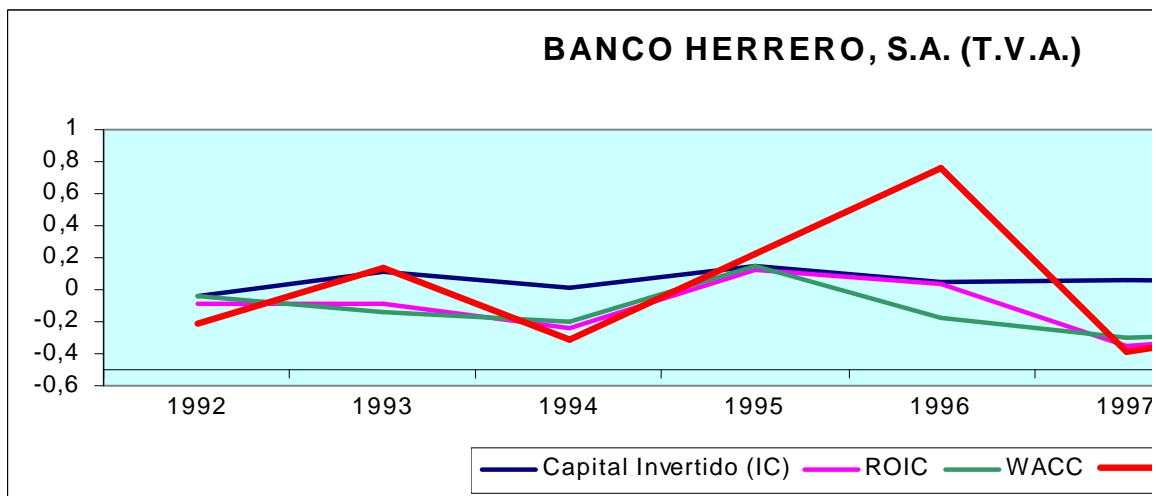


BANCO HERRERO (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	5899	5223	4646	3997	4889	6038	4736	362
2. Gastos financieros	24449	21687	22355	16807	22203	20714	16384	1404
3. Resultados extraordinarios	16	18	-90	12	-108	1949	-477	-139
4. Rdo. Explotación antes int. E imptos. [(1)+(2)+/(3)]	30364	26928	26911	20816	26984	28701	20643	1627
5. Impuesto sobre el beneficio	2100	2006	1564	1231	1582	1532	1285	772
6. Impuesto s/B°= Impto. S/B°-35%*Rdo. Extraord.	2094	2000	1596	1227	1620	850	1452	126
7. NOPAT=(4)-(6)	28270	24928	25316	19589	25364	27851	19191	1501
8. Fondos Propios	25364	28249	25710	26629	32019	35703	37307	3865
9. Endeudamiento financiero con coste	299673	284531	325957	328505	376670	398999	427163	4560
10. Provisiones para riesgos y gastos	9752	9358	7649	8445	9599	6380	5538	0
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	334789	322138	359316	363579	418288	441082	470008	4947
12. ROIC=(7/11)	8,44%	7,74%	7,05%	5,39%	6,06%	6,31%	4,08%	3,03%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	8,16%	7,62%	6,86%	5,12%	5,89%	5,19%	3,84%	3,08%
14. Coste neto rec. Ajenos=0,65*(13)	5,30%	4,95%	4,46%	3,33%	3,83%	3,37%	2,49%	2,00%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	10,82%	10,87%	9,22%	9,69%	10,84%	7,28%	3,75%	1,10%
19. Ratio endeudamiento	89,51%	88,33%	90,72%	90,35%	90,05%	90,46%	90,88%	92,18%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	10,49%	11,67%	9,28%	9,65%	9,95%	9,54%	9,12%	7,82%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,88%	5,64%	4,90%	3,94%	4,53%	3,75%	2,61%	1,93%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	2,56%	2,09%	2,15%	1,45%	1,54%	2,57%	1,48%	1,10%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	8577	6746	7709	5267	6423	11325	6934	545
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	3440	3000	4050	3800	6950	7010	8500	11400
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-4,68%							

BANCO HERRERO, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO HERRERO, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	-0,1182	0,0155	-0,2262	0,2948	0,098	-0,0155
Capital Invertido (IC)	-0,0378	0,1154	0,0119	0,1505	0,0545	0,0119
ROIC	-0,0836	-0,0895	-0,2353	0,1255	0,0413	-0,0836
WACC	-0,0404	-0,1319	-0,1961	0,1495	-0,1726	-0,0404
EVA	-0,2135	0,1428	-0,3168	0,2195	0,7633	-0,2135
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,1279	0,35	-0,0617	0,8289	0,0086	0,35

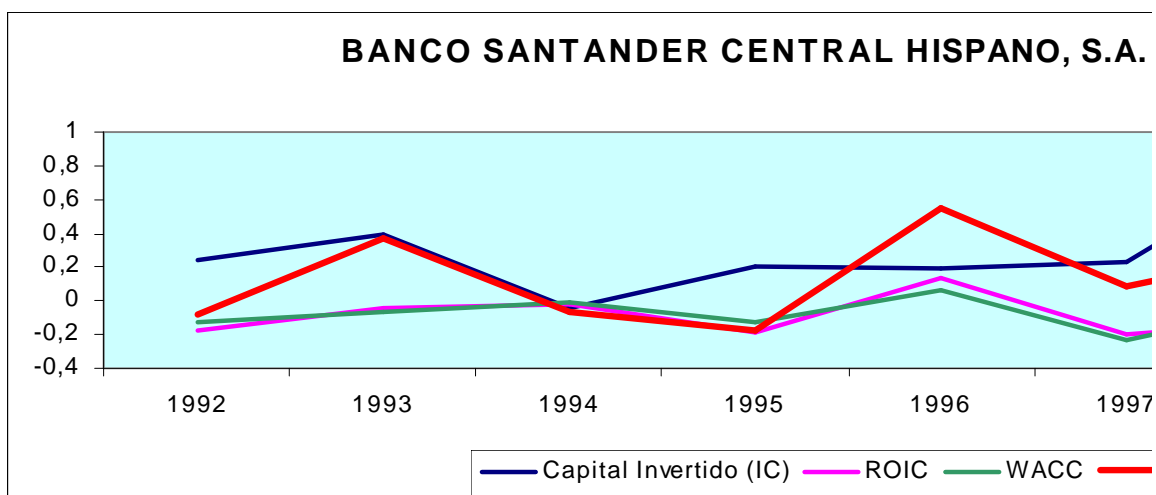


BSCH (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	66684	76510	85920	78077	52452	53633	64198	145
2. Gastos financieros	318556	359114	489968	447622	463998	613862	566554	995
3. Resultados extraordinarios	38262	11447	14781	20448	11108	33053	56982	42
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/(3)]	423502	447071	590669	546147	527558	700548	687734	118
5. Impuesto sobre el beneficio	19313	22280	25166	16045	7422	3595	5168	13
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	5921	18274	19993	8888	3534	-7974	-14776	-1
7. NOPAT=(4)-(6)	417581	428797	570676	537259	524024	708522	702510	118
8. Fondos Propios	270535	298106	331866	490080	499629	520689	530206	132
9. Endeudamiento financiero con coste	3920078	4927589	6968867	6509593	7937897	9522811	11809063	2205
10. Provisiones para riesgos y gastos	42324	45576	49702	36732	37957	39987	54223	138
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	4232937	5271271	7350435	7036405	8475483	10083487	12393492	2350
12. ROIC=(7/11)	9,87%	8,13%	7,76%	7,64%	6,18%	7,03%	5,67%	5,0
13. Tipo medio de los recursos ajenos	8,13%	7,29%	7,03%	6,88%	5,85%	6,45%	4,80%	4,5
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,28%	4,74%	4,57%	4,47%	3,80%	4,19%	3,12%	2,5
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,8
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,3
17. Beta del sector bancario	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	15,91%	13,52%	12,41%	10,66%	12,24%	12,00%	12,29%	13,
19. Ratio endeudamiento	92,61%	93,48%	94,81%	92,51%	93,66%	94,44%	95,28%	93,
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7,39%	6,52%	5,19%	7,49%	6,34%	5,56%	4,72%	6,2
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	6,07%	5,31%	4,98%	4,93%	4,33%	4,62%	3,55%	3,5
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	3,80%	2,82%	2,79%	2,70%	1,85%	2,40%	2,12%	1,4
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	160750	148891	204841	190137	156644	242250	262424	345
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	332	358	553	420	507	692	1272	14
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	92,19%							

BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BSCH, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,0269	0,3309	-0,0586	-0,0246	0,3521	-0,0246
Capital Invertido (IC)	0,2453	0,3944	-0,0427	0,2045	0,1897	0,2453
ROIC	-0,1754	-0,0456	-0,0165	-0,1902	0,1365	-0,1754
WACC	-0,1248	-0,0627	-0,0088	-0,1213	0,0668	-0,1248
EVA	-0,0738	0,3758	-0,0718	-0,1762	0,5465	0,0738
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,0783	0,5447	-0,2405	0,2071	0,3649	0,0783

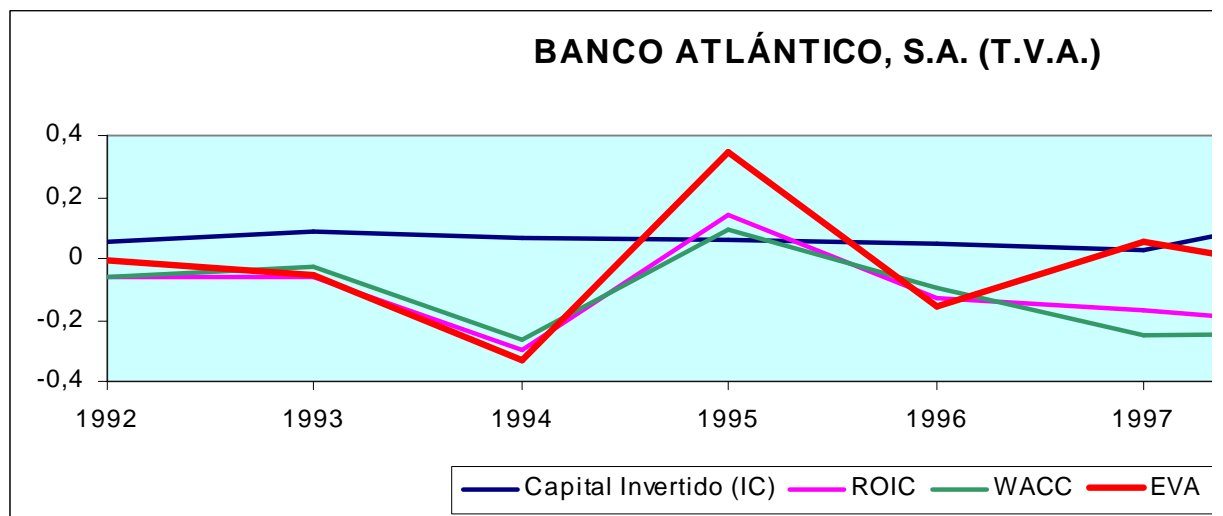


BANCO ATLÁNTICO (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	8336	6408	4084	4835	4811	6615	8779	9494
2. Gastos financieros	64366	64497	68917	52035	61676	59307	44700	39347
3. Resultados extraordinarios	3668	3007	2253	1012	2515	-498	2081	1559
4. Rdo. Explotación antes int. E imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	76370	73912	75254	57882	69002	65424	55560	50400
5. Impuesto sobre el beneficio	2837	794	340	1624	1145	2415	2576	2555
6. Impuesto s/B°= Impto. S/B°-35%*Rdo. Extraord.	1553	-258	-449	1270	265	2589	1848	2009
7. NOPAT=(4)-(6)	74817	74170	75703	56612	68737	62835	53712	48391
8. Fondos Propios	42874	43449	49272	52147	55813	60065	66268	71118
9. Endeudamiento financiero con coste	762094	808598	876817	935276	1001966	1049003	1071712	1256111
10. Provisiones para riesgos y gastos	9506	9013	10935	11822	2336	2766	4457	3018
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	814474	861060	937024	999245	1060115	1111834	1142437	1330247
12. ROIC=(7/11)	9,19%	8,61%	8,08%	5,67%	6,48%	5,65%	4,70%	3,64%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	8,45%	7,98%	7,86%	5,56%	6,16%	5,65%	4,17%	3,13%
14. Coste neto rec. Ajenos=0,65*(13)	5,49%	5,18%	5,11%	3,62%	4,00%	3,67%	2,71%	2,04%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	12,87%	11,94%	10,51%	10,08%	11,40%	9,18%	7,19%	5,95%
19. Ratio endeudamiento	93,57%	93,91%	93,57%	93,60%	94,51%	94,35%	93,81%	94,43%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	6,43%	6,09%	6,43%	6,40%	5,49%	5,65%	6,19%	5,57%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	5,96%	5,60%	5,46%	4,03%	4,41%	3,99%	2,99%	2,25%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	3,22%	3,02%	2,62%	1,64%	2,08%	1,67%	1,71%	1,38%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	26236	25985	24581	16341	22019	18518	19569	18406
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	2890	2600	3020	3005	3000	3450	5070	6170
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	-64,53%							

BANCO ATLÁNTICO, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO ATLÁNTICO, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	-0,0086	0,0207	-0,2522	0,2142	-0,0859	-0,1452
Capital Invertido (IC)	0,0572	0,0882	0,0664	0,0609	0,0488	0,0275
ROIC	-0,0623	-0,0621	-0,2987	0,1445	-0,1284	-0,1681
WACC	-0,0618	-0,0251	-0,2613	0,0935	-0,0955	-0,2502
EVA	-0,0096	-0,054	-0,3352	0,3474	-0,159	0,0568
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0,1003	0,1615	-0,005	-0,0017	0,15	0,4696

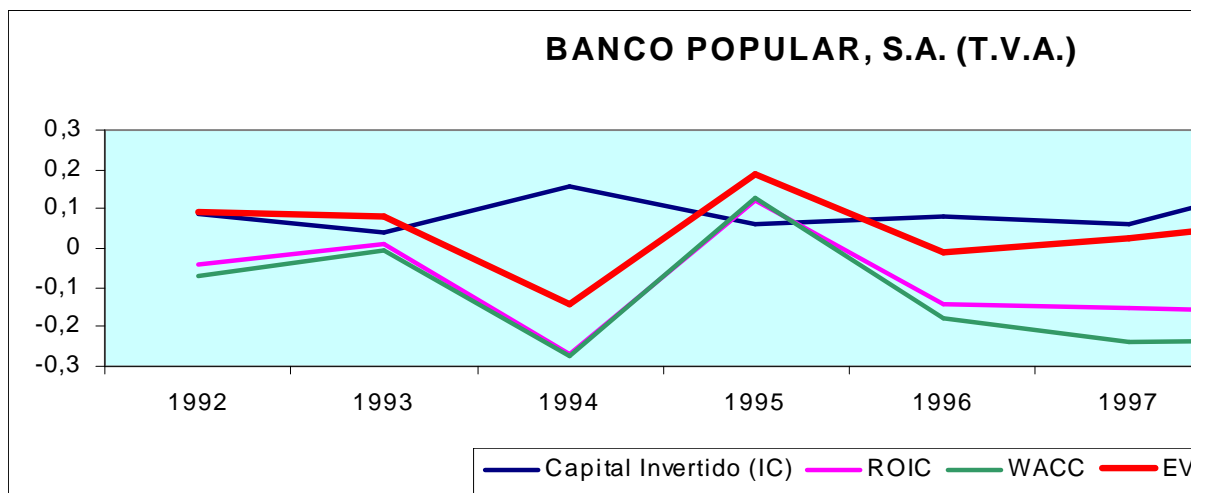


BANCO POPULAR (unidades en millones de ptas.)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1. Resultado antes de impuestos	49201	51949	55707	55173	61791	64873	65747	70940
2. Gastos financieros	104049	106272	112618	86848	108749	94681	76678	69130
3. Resultados extraordinarios	263	3601	-922	784	-1523	-5564	-1889	-458
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [(1)+(2)+/-(3)]	153513	161822	167403	142805	169017	153990	140536	139612
5. Impuesto sobre el beneficio	263	3601	-922	784	-1523	-5564	-1889	-458
6. Impuesto s/B°= Impto. s/B°-35%*Rdo. Extraord.	171	2341	-599	510	-990	-3617	-1228	-298
7. NOPAT=(4)-(6)	153342	159481	168002	142295	170007	157607	141764	139910
8. Fondos Propios	147369	164817	183379	210468	238965	252236	227163	219893
9. Endeudamiento financiero con coste	1319408	1430528	1477808	1729450	1866177	2021171	2187929	2642293
10. Provisiones para riesgos y gastos	72062	76105	80681	78820	40735	43021	42712	41839
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	1538839	1671450	1741868	2018738	2145877	2316428	2457804	2904025
12. ROIC=(7/11)	9,96%	9,54%	9,64%	7,05%	7,92%	6,80%	5,77%	4,82%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	7,89%	7,43%	7,62%	5,02%	5,83%	4,68%	3,50%	2,62%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	5,13%	4,83%	4,95%	3,26%	3,79%	3,04%	2,28%	1,70%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	12,40%	11,69%	10,21%	9,99%	11,27%	8,74%	6,40%	4,83%
16. Prima riesgo	3,94%	2,06%	2,47%	0,75%	1,09%	3,66%	6,62%	9,31%
17. Beta del sector bancario	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	13,94%	12,49%	11,17%	10,28%	11,69%	10,17%	8,98%	8,46%
19. Ratio endeudamiento	85,74%	85,59%	84,84%	85,67%	86,97%	87,25%	89,02%	90,99%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	14,26%	14,41%	15,16%	14,33%	13,03%	12,75%	10,98%	9,01%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	6,38%	5,93%	5,90%	4,27%	4,82%	3,95%	3,01%	2,31%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	3,58%	3,61%	3,75%	2,78%	3,10%	2,85%	2,75%	2,51%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	55128	60304	65293	56093	66613	66045	67686	72826
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	1300	1347	2001	1956	2796	3187	5325	5350
COEFICIENTE CORRELACIÓN LINEAL	84,91%							

BANCO POPULAR, S.A.
Unidades en millones de pesetas

TASA DE VARIACIÓN ANUAL
(en tantos por uno)

BANCO POPULAR, S.A.	1992	1993	1994	1995	1996	1997
NOPAT	0,04	0,0534	-0,153	0,1947	-0,0729	-0,100
Capital Invertido (IC)	0,0862	0,0421	0,159	0,063	0,0795	0,061
ROIC	-0,0425	0,0108	-0,2692	0,124	-0,1412	-0,152
WACC	-0,0703	-0,0063	-0,2758	0,1284	-0,1796	-0,237
EVA	0,0939	0,0827	-0,1409	0,1876	-0,0085	0,024
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0,0362	0,4855	-0,0225	0,4294	0,1398	0,670



4.- CONCLUSIONES

Este apartado lo desarrollamos en dos partes para un mejor entendimiento de las ideas obtenidas. Se ha realizado una investigación centrada en la creación de valor y la influencia de la dimensión, o tamaño, en el sector, ya que es una de las cuestiones estratégicas más importantes de la actividad bancaria que, al mismo tiempo, puede permitir a las entidades ser más competitivas mediante el logro de economías de escala y alcance.

Este artículo ha buscado desde una perspectiva contable, un doble objetivo: uno genérico, que es el análisis del equilibrio económico de la banca Española, y otro específico, el de verificar si la dimensión de las entidades ha tenido una influencia positiva sobre dicho equilibrio. Conforme a ello, han realizado un estudio comparativo de la banca, española para el período ya mencionado, 1991-1999.

Finaliza la investigación las principales conclusiones extraídas de la investigación y que pasamos resumidamente a exponer:

4.1.- CONCLUSIONES ATENDIENDO A CADA INDICADOR DE CREACIÓN DE VALOR

En este apartado pretendemos comentar los rasgos más significativos de cada indicador o magnitud del EVA.

NOPAT: Respecto de los valores de cálculo de este indicador, observamos como los bancos de mayor dimensión son los que determinan los valores más altos. En cuanto a los valores de variación, las tasas de variación anual se puede detectar un comportamiento de eficiencia al existir bancos “pequeños” que se han situado por delante o muy cercanos a las variaciones generadas de los grandes, BBVA y BSCH, en este sentido mencionamos al B.Andalucía, B.Crto. Balear y B.Esfinge.

CAPITAL INVERTIDO (IC): La dimensión en bancos vuelve a ser un determinante de clasificación en los valores de esta magnitud, destacando de forma especial BBVA y BSCH. Adicionalmente los valores de evolución y promedio han sido crecientes para esta magnitud lo cual es claramente notorio al observar de una parte las TVI y de otra, y a nivel anual, como los valores de variación muestran años crecientes con especial mención a 1993, 95, 96, 98, y 99 y con valores todos ellos positivos en sus promedios de variación anual.

ROIC: El indicador ROIC no queda diferenciado por la gran dimensión, ya que son el B. Popular, B. Esfinge y B. Andalucía los que ostentan los valores más destacados de esta magnitud, con especial relevancia hacia el B. Andalucía que sufre además la variación interanual mas alta y positiva de crecimiento de la muestra objeto de estudio. Este comportamiento se vuelve a reafirmar con la evolución anual que sufre cada entidad financiera, al volver a constatar la relevancia en el comportamiento del B. Esfinge y del B. Andalucía, como los bancos de valor promedio positivo.

WACC: Para esta magnitud, no es la dimensión el factor principal, aunque se entiende que la misma tiene una notable influencia en los valores generales ya que tiene las instituciones más grandes, altas superadas solamente por el B. Esfinge y B. Andalucía que con éste indicador vuelven a mostrarnos su buena disposición y eficiencia al ostentar tanto en los valores de evolución como de variación anual los primeros puestos del ranking de la muestra bancaria.

ROIC-WACC: Este diferencial muestra para todos los periodos valores positivos salvo en el año 1993 donde el Banco Español de Crédito tiene un valor de -10,93 y el Banco de Crto. Balear muestra un valor de -0,05, por lo que en general ha sido una evolución positiva pero con valores claramente descendentes para todos los bancos. Mencionado lo anterior hay que señalar que el mejor comportamiento queda recogido al igual que en otros indicadores para las entidades B. Andalucía y B. Esfinge cuya evolución y variación anual a lo largo de este periodo muestra claramente este comportamiento de diferenciación positiva y notable respecto del resto de la muestra.

EVA: Respecto de este indicador, Creación de Valor, como apreciación adicional precisar que las instituciones BBVA, BSCH, B. Popular son las que han mostrado un comportamiento más relevante ya que sus valores de evolución han sido los más altos respecto del resto del colectivo analizado. Así mismo hay que destacar su presencia entre el grupo de instituciones que han determinado una variación anual mayor y más destacada y cuyos valores promedio han quedado enmarcados en el intervalo positivo.

4.2. CONCLUSIONES GENERALES

En la realización de los cuadros de datos que expusimos con anterioridad, hay un trabajo previo de estudio de las partidas y masas contables que no hemos mostrado para evitar un exceso de contenidos, y por consiguiente una investigación notable en volumen, pero que es observable en los datos aportados. Entendemos que el mencionar algunos detalles generales en este sentido, por otra parte, observables en las partidas representadas en las tablas de datos, se constituye como un factor de precisión y claridad para entender adecuadamente este sector crediticio.

Mencionado lo anterior, agregar que desde esta visión, hemos llegado a precisar las siguientes características notables del sector:

PRIMERA: Una vez contempladas las circunstancias que caracterizan y limitan a la presente investigación, creemos estar en condiciones de dar por verificadas las hipótesis de partida, es decir, determinar la situación económica de la banca que en España es creciente y saludable y, al mismo tiempo, verificar la influencia de la dimensión sobre su equilibrio económico.

SEGUNDA: Del análisis individual realizado a cada institución bancaria, se pueden observar estrategias de inversión y financiación aplicadas durante la década de estudio, que han facilitado la interpretación de sus posiciones de rentabilidad. Podemos afirmar que hay una tendencia generalizada de cambio en las inversiones y fuentes de financiación, en términos generales, dicho cambio se ha manifestado, por el lado del activo, en una caída de las inversiones típicamente bancarias, posiciones líquidas y créditos, y en un incremento de la inversión en cartera de valores; mientras que por el lado del pasivo la mayor financiación de otros pasivos ha venido a compensar la caída de fuentes de financiación tan típicas como intermediarios financieros y depósitos de clientes. Paralelamente, el nivel de fondos propios ha permanecido estable o se ha visto reducido ligeramente. Por otro lado, de la comparación de la inversión crediticia con los depósitos de clientes, han extraído la participación que tiene la banca de los países en el mercado crediticio.

En general, podemos afirmar que los créditos que se conceden a los clientes se encuentran totalmente financiados por los depósitos efectuados por los mismos. De igual modo, la participación de la banca en el mercado interbancario pone en relación los depósitos del interbancario con la financiación de intermediarios financieros. Por tanto, esta magnitud implica que la banca en general,

es decir, los diversos bancos que estudiamos son tomadores netos de fondos en el mercado interbancario.

TERCERA: Las estrategias de inversión y financiación de cada uno de los diecisiete bancos españoles muestran una tendencia de cambio en las inversiones y financiaciones típicamente bancarias. La estrategia de inversión más generalizada ha consistido en compensar la caída de las inversiones líquidas y de la inversión crediticia con una mayor inversión en valores. Además, se ha observado que el inmovilizado o ha permanecido estable o ha aumentado, mientras que las inversiones en otros activos rentables han aumentado significativamente. En cuanto a financiación, la estrategia más generalizada ha consistido en acudir a la financiación de intermediarios financieros y otros pasivos análogos para compensar la caída que han tenido los depósitos de la clientela. Paralelamente, han constatado una tendencia generalizada a disminuir el peso relativo de los fondos propios en la estructura financiera. Finalmente, al igual que ocurre en Europa con los grandes bancos, los españoles son unos tomadores de fondos en el interbancario.

CUARTA: Con respecto a la hipótesis específica de la investigación, han podido constatar que existe evidencia de que la gran dimensión colabora positivamente en el logro del equilibrio económico. Así, de la comparación efectuada entre la banca española los valores e indicadores, respecto de cada uno de los grandes bancos españoles, se ha encontrado que en la mayoría de los ejercicios estudiados, hay una mayor preponderancia de los denominados grandes. Se ha podido comprobar que existe una gran influencia del tamaño sobre el equilibrio económico de las entidades financieras.

De manera más precisa se ha constatado la importancia que en la mayoría de los indicadores se muestra a la Dimensión, en este sentido, se puede puntualizar como los grandes instituciones financiera, en particular BBVA y BSCH son la que ocupan un valor más relevante en orden de importancia en el colectivo estudiado. La Dimensión es un elemento diferencial notable, en este sentido la estrategia seguida en España por algunos bancos al unirse o fusionarse parece que ha sido positiva en cuanto a la búsqueda de mayor competitividad, eficiencia y en general mejor gestión.

QUINTA: De otra parte, han encontrado que los bancos españoles, al igual que ocurre con la banca en general en Europa, han experimentado un crecimiento de su rentabilidad financiera como consecuencia de un aumento de la rentabilidad económica neta. No obstante, el comportamiento del efecto endeudamiento no ha sido el mismo en todos los casos

SEXTA: En general, los bancos españoles han sabido controlar adecuadamente los gastos generales, lo cual se demuestra en el hecho de que el efecto positivo que los mismos tienen sobre la rentabilidad del activo haya aumentado a lo largo del período de análisis. No obstante, la estabilidad y la caída de la rentabilidad financiera en los grandes bancos españoles frente al crecimiento experimentado en rentabilidad financiera de la banca media, es decir, el resto de bancos más pequeños de la muestra, nos lleva a pensar que la influencia del tamaño sobre estos indicadores económicos tiende a disminuir con el tiempo, mostrándonos la adecuada gestión y eficiencia como un factor clave.

Conforme a lo mencionado, hay que precisar que la estrategia basada en la eficiencia es un elemento fundamental de otras entidades de menor dimensión entre las que destacaremos como representativas de este aspecto a los bancos Bankinter y Popular que han sabido sin ser entidades de gran tamaño, estar en valores altos y próximos a los anteriores grandes bancos.

SEPTIMA: En general los bancos han reaccionado de manera positiva a lo largo de este período de evolución, al determinar valores de crecimiento tanto interanualmente como de manera anual, aunque algunos de ellos parten de posiciones y valores menores e inferiores respecto del valor

medio del colectivo bancario estudiado, este es el caso principalmente del B. Andalucía y B. Esfinge. Estas variaciones producidas en los distintos indicadores del EVA, hay que entenderlas como el compromiso y necesidad de evolución de este tipo de instituciones de menor dimensión que no puede quedarse retrasada ante los retos del nuevo milenio y que, reacciona con eficiencia frente a la estrategia de la dimensión.

OCTAVA: En las tablas de datos ya expuestas, hemos analizado la relación entre los valores de cada banco con su situación de cotización bursátil. La herramienta utilizada ha sido la regresión lineal, la cual ha puesto de manifiesto la importancia de la dimensión. En este sentido se puede destacar que los valores más se han obtenido para BSCH y BBVA, aunque hay otras entidades más pequeñas que siguen destacando. Por tanto, y conforme a lo mencionado deben de existir otros elementos que también influyan significativamente en la relación entre el valor que crea la empresa, valor económico, y su valor de mercado, ya que las relaciones no son, en general, cuantitativamente altas

5.- BIBLIOGRAFÍA

- BARALLAT V., y BARALLAT L. (1993): “Los Recursos propios y la creación de valor en las empresas bancarias”, Rvta perspectivas del sistema financiero nº 42.
- BIDDLE, G., BOWEN, R. AND WALLACE, J. (1996): Evidence on the Relative and Incremental Information Content of EVA, Residual Income, Earnings and Operating CashFlow.
- BOLSA de MADRID: Datos de cotización bursátil y dividendos repartidos por los grandes instituciones bancarias desde 1990 a 1999.
- BROTO RUBIO, J.J. Y FABRA GARCÉS, L.A. (2000): La gestión basada en la creación-reparto del valor económico. Análisis Financiero, nº 82. Madrid.
- CANALS J. (1991): “La Rentabilidad de la Banca en Europa”, revista Información Comercial Española (ICE), nº 699, noviembre.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV): Estados contables consolidados e individuales del sector bancario desde 1991 a 1999.
- FERNÁNDEZ GÁMEZ, M.A.; RÍOS BENÍTEZ, M. Y GARCÍA MARTÍN, V. (1997): “La creación de valor: Breve análisis de su fundamentación”. V *Foro de Finanzas de AEFIN*. Málaga. Otoño
- FERNANDEZ, P. Y SANTOMA, J. (1995): Finanzas para directivos. Universidad de Navarra. Pamplona.
- GOMEZ LOPEZ, R. (2000): Creación de valor y rentabilidad de las Grandes Constructoras. Rvta Actualidad Financiera nº 10, octubre.
- GOMEZ LOPEZ, R. (2001): La gestión basada en la creación de valor: una aplicación a las entidades de crédito. Ponencia presentada al II EFSI realizado en P.Mallorca, noviembre.
- GOMEZ LOPEZ, R (2002): “Gestión de las Entidades Financieras: El modelo de Creación de Valor”, en revista Partida Doble, abril.
- KRAMER, J. AND PUSHNER, G. (1997): An Empirical Analysis of Economics Value Added as a Proxy for Market Value Added. Financial Practice and Education, nº 7.
- LAMOTHE, P. (1999) : Gestión de carteras de acciones internacionales. Editorial Pirámide.
- MARTÍN MARTIN, M. (1996): Las decisiones de financiación en la empresa. Curso de Bolsa y Mercados Financieros. Ariel. Barcelona.
- O'BYRNE, S. (1996): EVA and Market Value. Journal of Applied Corporate Finance, col. 9, nº 1.
- PETERSON, P. AND PETERSON, D. (1996): Company Performance and Measures of Value Added. The Research Foundation of the Institute for Chartered Financial Analysts.
- YOUNG D. (1997): “Economic value added: a primer for european managers”, rvta. European management Journal vol. 15 de 4 de agosto.