

# LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS: Un lustro de gestión económica

**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](mailto:ROBERTGL@terra.es)

Este artículo está alojado en  
"Contribuciones a la Economía"

<http://www.eumed.net/coursecon/colaboraciones/>

## 1.- Las Entidades Bancarias de la Unión Europea

Conforme a lo mencionado, y dentro de esta visión general hay que señalar que es nuestra intención el conocer la posición que ocupa España dentro de este periodo de evolución respecto de los países cercanos al mismo y que determinamos como principales dentro la Unión Europea

El cuadro que figura a continuación recoge la evolución del número de empleados y de oficinas en los principales países de la Unión Europea e la última década. En materia de empleo, se observa una tendencia generalizada hacia ala reducción de plantillas. Sólo en Alemania y en los Países Bajos se registra un aumento de la ocupación en el mencionado periodo que, en el caso de Alemania, obedece en gran parte a la bancarización de la antigua RDA. En cuanto a las reducciones de personal bancario, dos países destacan entre los demás. Reino Unido y Finlandia.

*Evolución de los empleados y oficinas de los principales países de la Unión Europea.  
A 31 de diciembre.*

	<b>Empleados</b>				<b>Oficinas</b>			
	1990	2000	Variación	En %	1990	2000	Variación	En %
<b>Reino Unido</b>	456.782	386.757	-70.025	-15,3	20.028	14.422	-5.606	-28,0
<b>Finlandia</b>	50.492	29.496	-20.996	-41,6	3.301	1.550	-1.751	-53,0
<b>Italia</b>	352.412	338.751	-13.661	-3,9	17.721	28.177	10.456	59,0
<b>Francia(*)</b>	399.099	385.885	-13.214	-3,3	25.742	25.657	-85	-0,3
<b>España(**)</b>	252.607	240.345	-12.262	-4,9	34.074	39.212	5.138	15,1
<b>Portugal</b>	65.262	56.859	-8.403	-12,9	3.132	5.328	2.196	70,1
<b>Suecia</b>	45.329	40.525	-4.804	-10,6	3.251	2.027	-1.224	-37,6
<b>Bélgica</b>	81.027	76.364	-4.663	-5,8	8.931	6.610	-2.321	-26,0
<b>Países Bajos</b>	120.600	128.850	8.250	6,8	7.920	5.699	-2.221	-28,0
<b>Alemania</b>	697.500	759.900	62.400	8,9	48.133	46.218	-1.915	-40,0

El mayor recorte en cifras absolutas (más de setenta mil empleos en la última década) ha tenido lugar en el Reino Unido, país que goza de mayor flexibilidad laboral

en relación con la Europa continental y cuyas entidades bancarias abordaron a finales de la década a de los ochenta un severo proceso de reducción de costes. En este sentido, se observa también una significativa reducción en el número de oficinas bancarias británicas. Asimismo, en Finlandia el empleo bancario se ha contraído un 41,6% en el mismo periodo, equivalente a casi 21.000 puestos de trabajo. En este caso, la reducción refleja la profunda reestructuración que tuvo lugar en este país como consecuencia de la importante crisis que afectó al sector bancario en el periodo 1991-1995 y que tiene su correspondencia con el cierre de más de la mitad de las oficinas bancarias existentes a principios de los noventa.

En cuanto al número de oficinas , si bien la mayoría de países europeos muestran significativas disminuciones, hay tres países donde el crecimiento de sus redes territoriales es ciertamente relevante. Se trata de Italia, Portugal y España, y en los tres casos existen razones objetivas que justifican dicha tendencia. Así, en lo que respecta a Italia, la explicación está en la tardía liberación de la capacidad de expansión geográfica, que no llegó hasta 1990. Similar situación es la de Portugal, donde la modernización del sistema bancario data también de principios de la mencionada década y, en el caso español, ya se ha comentado que el aumento de oficinas es atribuible a las cajas de ahorros, que no pudieron expandirse fuera de sus territorios de origen hasta 1989.

### **Servicio Bancario: comparación europea**

<b>31/12/200</b>	<b>Oficinas bancarias por 190.000 habitantes</b>	<b>Empleados por oficinas bancarias</b>	<b>Empleados bancarios por 1.000 habitantes</b>
<b>Suecia</b>	2,3	20,0	4,6
<b>Portugal</b>	5,3	10,7	5,7
<b>Finlandia</b>	3	19,0	5,7
<b>Italia</b>	4,9	12,0	5,9
<b>España</b>	9,9	6,1	6,1
<b>Francia</b>	4,3	15,0	6,4
<b>Reino Unido</b>	2,4	26,8	6,5
<b>Bélgica</b>	6,5	11,6	7,5
<b>Países Bajos</b>	3,6	22,6	8,2
<b>Alemania</b>	5,6	16,4	9,3

Por otra parte, el anterior gráfico muestra para los mismos países las principales ratios de servicio bancario, que miden el número de oficinas y de empleados con la población total así como la media de empleados por cada oficina. De dicha comparación se deduce la existencia de dos estructuras contrapuestas. Por un lado, están los sistemas bancarios con menor densidad de oficinas, pero donde éstas son de gran tamaño, cuyos ejemplos más claros se encuentran en los Países Bajos, Suecia y, sobre todo, en el Reino Unido, país donde sólo hay 2,4 oficinas por cada 10.000 habitantes, pero cada oficina tiene una media cerca de 27 empleados. En otro extremo se encuentran Bélgica y, especialmente, España, sistemas bancarios caracterizados por una alta densidad de oficinas pero de dimensiones reducidas. En el caso de España, se contabilizan 9,9 oficinas por cada 10.000 habitantes, aunque en cada una trabaja una media de sólo 6,1 empleados. Como resultado de este contraste, la relación entre empleados bancarios y

población total es mucho más homogénea entre los diferentes países, lo cual hace más difícil afirmar que unos países estén más “bancarizados” que los demás.

## **2.-Metodología para el análisis contable de la creación de valor.**

Desde la perspectiva financiera, la empresa crea valor económico si obtiene beneficios después de retribuir al capital utilizado. Por ello los objetivos de la gestión empresarial deben procurar incrementar el valor a través de los siguientes procesos:

1. Reducción del coste del capital
2. Reducción del capital, manteniendo los mismos resultados.
3. Incrementar el capital del que se obtenga una rentabilidad superior al coste del mismo.
4. Reducir el capital que destruya valor económico.

El valor económico obtenido por una determinada empresa en un periodo de tiempo, VE, podría expresarse como diferencia entre el beneficio total de la firma (bt), y el beneficio exigido por el capital (bc) en la forma:

$$VE: bt-bc \quad (8)$$

El valor de una empresa exige relacionar el valor económico de una inversión en capital productivo, que genera flujos actuales y futuros, con el coste de adquirir dicha capacidad productiva. Tras ello subyace la hipótesis ya comentada de que el precio de mercado de las acciones representa un consenso del valor actual asignado por los inversores a los flujos de caja derivados de los activos de la empresa.

Conforme a lo que antecede, pensamos que un modo más operativo de abordar el problema de creación de valor es realizarlos en términos relativos, entendiendo que se crea valor,  $VE > 0$ , si la empresa obtiene una rentabilidad total RT, superior a la exigida por el capital como compensación al riesgo, inflación e impuestos RC. Es decir:

$$VE > 0 \text{ si } RT > RC \quad (9)$$

Realizamos la comparación entre rentabilidad total obtenida y las exigencias retributivas de los capitales invertidos en la misma. La denominada tasa de rentabilidad total RT, se viene identificando con la razón entre los flujos de caja excedentarios y la inversión empresarial.

La rentabilidad exigida por el capital, RC, viene conformada por la adición entre los costes del endeudamiento y el de oportunidad de los fondos propios. Este

planteamiento, al que hacemos referencia, da lugar a numerosas circunstancias de valoración derivadas de la propia aceptación de los términos o magnitudes de medición.

Por tanto, podemos decir que una empresa creará valor para sus accionistas siempre que el valor de mercado de la misma sea mayor que su valor contable (o inversión efectuada por los accionistas). Para determinar si una empresa crea valor utilizaremos el modelo M/B (“market value to book value”), que expresa el cociente entre el precio de mercado de una empresa y su valor contable. El numerador de este cociente expresa la perspectiva de los inversores, mientras que el denominador expresa una visión estrictamente contable<sup>1</sup>.

La interpretación de dicho indicador es muy sencilla:

- ? Cuando  $M/B > 1$ , los inversores evalúan que la empresa vale más de lo que dice la contabilidad y por lo tanto, ésta crea valor.
- ? Cuando  $M/B = 1$ , la empresa no crea ni destruye valor, y los recursos que generará compensarán por igual los recursos comprometidos.
- ? Cuando  $M/B < 1$ , la empresa está destruyendo valor para el accionista ya que los recursos que genera son insuficientes para recuperar la inversión inicial.

Además si tenemos en cuenta el factor crecimiento, la respuesta a esta pregunta estará en función de que una empresa crea o destruya valor. Parece claro que si la empresa destruye valor, cuanto más crezca, peor, y si, en cambio, la empresa crea valor, parece que cuanto más pueda crecer, mejor.

Conforme a lo mencionado, y 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 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). 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 excedentarios (NOPLAT) y la inversión real efectuada en la empresa. (CI).

---

<sup>1</sup> CANALS J. (1991): “La Rentabilidad de la Banca en Europa”, revista Información Comercial Española (ICE), nº 699, noviembre.

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. Este planteamiento, queda recogido en las tablas de trabajo que desarrollamos en el presente artículo.

### **3.-Análisis Individualizado de las entidades bancarias**

#### **BANCO DE ANDALUCÍA**

**NOPAT:** se puede apreciar un decrecimiento en el año 1995, pasando de 26.243 a 9.091 en el año 2000, valor que gira en torno a 14.525, con un valor interanual del  $-34,67\%$ , debido a un decrecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 31.088 a 12.950 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 18.448 y su tasa de variación interanual del  $-21,77\%$  y un decrecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 14.471 en 1995 a 10.367 en el 2000 (en los años 96, 97, 98 y 99 se puede apreciar un crecimiento paulatino pero no significativo) con un promedio de 11.256 y una tasa de variación interanual del  $29,86\%$ . La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un  $-0,0906$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** hay un crecimiento suave al pasar de 401.118 en 1995 a 523.626 en el 2000 (aunque entre 1996 a 1997 se puede apreciar un pequeño decremento), con un valor promedio que gira en torno a 417.108 y con un crecimiento interanual del  $35,35\%$ . Este comportamiento se debe a los pequeños incrementos y decrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 9.079 en el año 1995 a 8.009 en el 2000 (hay que tener en cuenta los pequeños decrementos que se producen entre los años 1996 y 1997), con un promedio de 8.414 y una tasa de variación interanual del  $-32,44\%$ . El endeudamiento financiero con coste en este mismo periodo (que va desde 1995 al 2000) sufre un crecimiento, pasando de 331.238 a 433.241, con un promedio de 339.585 y una tasa de variación interanual del  $36,05\%$ . Por último, los fondos propios tienen un comportamiento contrario a las dos magnitudes anteriores ya que sufre un crecimiento significativo durante dicho periodo, sin producirse variaciones entre los años 96 y 97, pasando de 60.801 en el año 1995 a 82.376 en el 2000 con un valor promedio de 69.109 y una tasa de variación interanual del  $45,58\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual fue del  $0,0549$ .

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el  $6,54\%$  en el año 1995 al  $1,74\%$  en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el decremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del  $3,53\%$  y una tasa de variación interanual del  $-51,67\%$ . El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de  $-0,1391$ .

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del  $4,61\%$  en 1995 al  $1,36\%$  en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al  $2,47\%$  y con una variación interanual del  $-59,04\%$ . Esto se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del  $2,21\%$  y con una tasa de variación interanual del  $-70,28\%$ . Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del  $11,28\%$  en 1995 al  $5,58\%$  en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el  $7,08\%$ , con una tasa de variación interanual del  $-50,31\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con un  $-0,1922$ .

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución desigual, ya que presenta crecimientos y decrecimientos a lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del  $1,06\%$  y una tasa de variación interanual del  $35,71\%$ , de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 y 1999, pasando de 7.742 a 1990 en el 2000. Su valor promedio oscila en torno a 4419 con una tasa de variación interanual del 88,68%. Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al -0,5366.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Hay un incremento en 1995, con valor de 4.425 a 6.440 en 1998. A partir de aquí se produce un decremento en el 99, con valor de 5824 a 4809 en el 2000 con un valor promedio de 5.539 y una tasa de variación interanual del 19,91%. Su promedio en tasa de variación anual el de 0,0774.

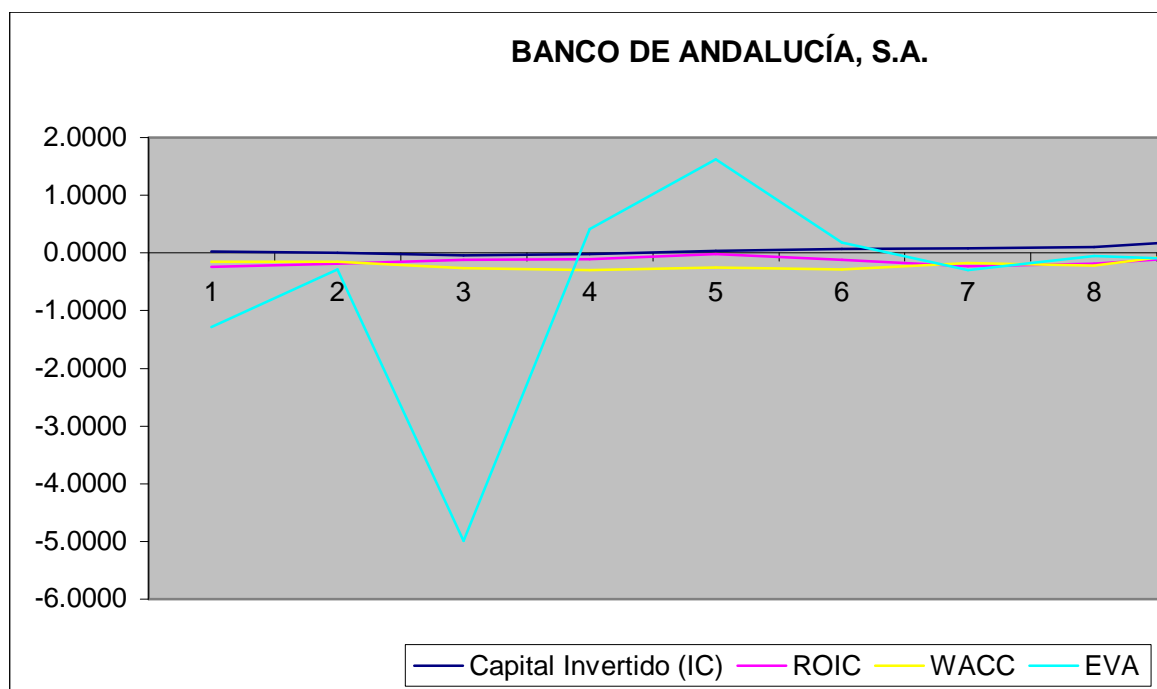
## CREACIÓN DE VALOR

<b>BANCO DE ANDALUCIA, S.A.</b>	1995		1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>1. Resultado antes de impuestos</b>	7983	14471	6175	12941	7548	15167	7852	15425
<b>2. Gastos financieros</b>	7916	16327	7674	14357	4809	9047	3523	6744
<b>3. Resultados extraordinarios</b>	512	290	-707	-1145	-434	-219	477	596
<b>4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]</b>	16411	31088	13142	26153	11923	23995	11852	22765
<b>5. Impuesto sobre el beneficio</b>	2674	4947	2104	4436	2684	5197	2726	5305
<b>6. Impuesto s/B<sup>o</sup>= Impto. s/B<sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.</b>	2495	4846	2352	4837	2836	5274	2559	5096
<b>7. NOPAT=(4)-(6)</b>	13916	26243	10791	21316	9087	18721	9293	17668
<b>8. Fondos Propios</b>	56586	60801	60918	65352	65518	70790	68680	74530
<b>9. Endeudamiento financiero con coste</b>	318439	331238	325055	327782	303407	317644	314205	342867
<b>10. Provisiones para riesgos y gastos</b>	11854	9079	9144	7928	8270	6776	8976	7003
<b>11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)</b>	386879	401118	395117	401062	377195	395210	391861	424400
<b>12. ROIC=(7/11)</b>	3.60%	6.54%	2.73%	5.31%	2.41%	4.74%	2.37%	4.16%
<b>13. Tipo medio de los recursos ajenos</b>	2.49%	4.93%	2.36%	4.38%	1.58%	2.85%	1.12%	1.97%
<b>14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)</b>	1.62%	3.20%	1.53%	2.85%	1.03%	1.85%	0.73%	1.28%
<b>15. Tipo interés deuda pública a 10 años</b>	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%
<b>16. Prima riesgo</b>	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%
<b>17. Beta del sector bancario</b>	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
<b>18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)</b>	11.23%	11.28%	8.72%	8.78%	6.41%	6.47%	4.86%	4.92%
<b>19. Ratio endeudamiento</b>	82.31%	82.58%	82.27%	81.73%	80.44%	80.37%	80.18%	80.79%
<b>20. Ratio fondos propios=100-(18)</b>	17.69%	17.42%	17.73%	18.27%	19.56%	19.63%	19.82%	19.21%
<b>21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)</b>	3.32%	4.61%	2.81%	3.93%	2.08%	2.76%	1.55%	1.98%
<b>22. ROIC-WACC=(12)-(21)</b>	0.28%	1.93%	-0.08%	1.38%	0.33%	1.98%	0.82%	2.18%
<b>23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)</b>	1083	7742	-316	5535	1245	7825	3213	9252
<b>24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	3927	4425	4450	4750	6250	6375	8125	6440

**BANCO DE ANDALUCÍA**  
Unidades en millones de pesetas

## TASA DE VARIACIÓN ANUAL

BANCO DE ANDALUCÍA, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	-0.2246	-0.1877	-0.1579	-0.1218	0.0227	-0.05
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.0213	-0.0001	-0.0454	-0.0146	0.0389	0.073
<b>ROIC</b>	-0.2417	-0.1881	-0.1172	-0.1073	-0.0166	-0.12
<b>WACC</b>	-0.1536	-0.1475	-0.2598	-0.2977	-0.2548	-0.28
<b>EVA</b>	-1.2839	-0.2832	-4.9935	0.4092	1.6206	0.18
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.1332	0.0734	0.4045	0.3421	0.3000	0.010





## **COMENTARIO DEL BANCO ATLÁNTICO**

**NOPAT:** El indicador NOPAT ha tenido una evolución decreciente en el transcurso del periodo estudiado (1995 al 2000) pasando de 68.737 en 1995 a 25.595 en el 2000. Esto sitúa su valor promedio en 39.641 con un decrecimiento interanual importante del -62,76%. El motivo de este comportamiento se encuentra en la variación de los Resultados de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de un valor de 69.002 en 1995 a un valor de 27.312 en el 2000 con una tasa de decrecimiento interanual del -60,42% que fija su valor promedio en torno a 41.202. La evolución de los Resultados antes de impuestos evoluciona de una forma creciente del periodo comprendido desde el año 1995 a 1999 pasando de 4.811 a 9.851, produciéndose un decrecimiento en el 2000 hasta 6.996. Su valor promedio se sitúa en 6.345 con una tasa interanual del 45,42%. Su valor promedio de la tasa de variación anual se sitúa en el -0.0719.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un valor de crecimiento del 15,12% que sitúa su valor promedio en 1.161.083 pasando de 1.060.115 a 1.220.455 en el transcurso del periodo estudiado. Este crecimiento se debe al Endeudamiento financiero que pasó de 1.001.966 en 1995 a 1.139.338 en el 2000 con un promedio de 1.091.310 y una tasa de variación interanual del 13,71%. De igual forma es significativo el aumento de los Fondos Propios que experimenta un notable crecimiento con una tasa variación interanual del 38,66% y un valor promedio de 65.601 cambiando su valor de 55.813 en 1995 por el valor de 77.388 en el 2000. Por su parte, las Provisiones para riesgos y gastos experimenta un crecimiento de 2.336 en 1995 a 4.457 en 1997 y a partir de aquí, sufre un decrecimiento de 3.018 en 1998 a 3.728 en el 2000 con un valor promedio de 4.171 y una tasa de variación interanual del 59,59%. El valor de la tasa de variación anual sitúa su valor promedio en 0.0329.

**ROIC:** Este indicador experimenta un decrecimiento en el periodo objeto de estudio que hace pasar a este indicador del 6,48% en 1995 al 2,10% en el 2000 fijando su valor promedio en un 3,46% y una tasa de variación interanual del -67,59%. El valor de su tasa de variación anual a disminuido en -0.098.

**WACC:** La evolución mostrada por este indicador ha sido decreciente al pasar del 4,41% en 1995 al 1,39% en el 2000, situándose su valor promedio en torno al 2,37% y con una tasa de variación interanual del -68,48%, donde su tasa de variación anual se sitúa en -0.1306. La causa que justifica este decrecimiento ha sido la disminución del Tipo medio de los recursos ajenos con una variación interanual del -73,05% que sitúa su valor promedio en un 3,15%. El coste de Fondos propios, su decrecimiento ha sido más uniforme pasando de 11,40% en 1995 a 5,82% en el 2000 con un promedio del 7,40% y una tasa de variación interanual del -48,95%.

**ROIC-WACC:** Este indicador sufre una minoración en el periodo objeto de estudio, pasando del 2,08% al 0,71% con un valor promedio del 1,09% y con una tasa de variación interanual del -65,87%.

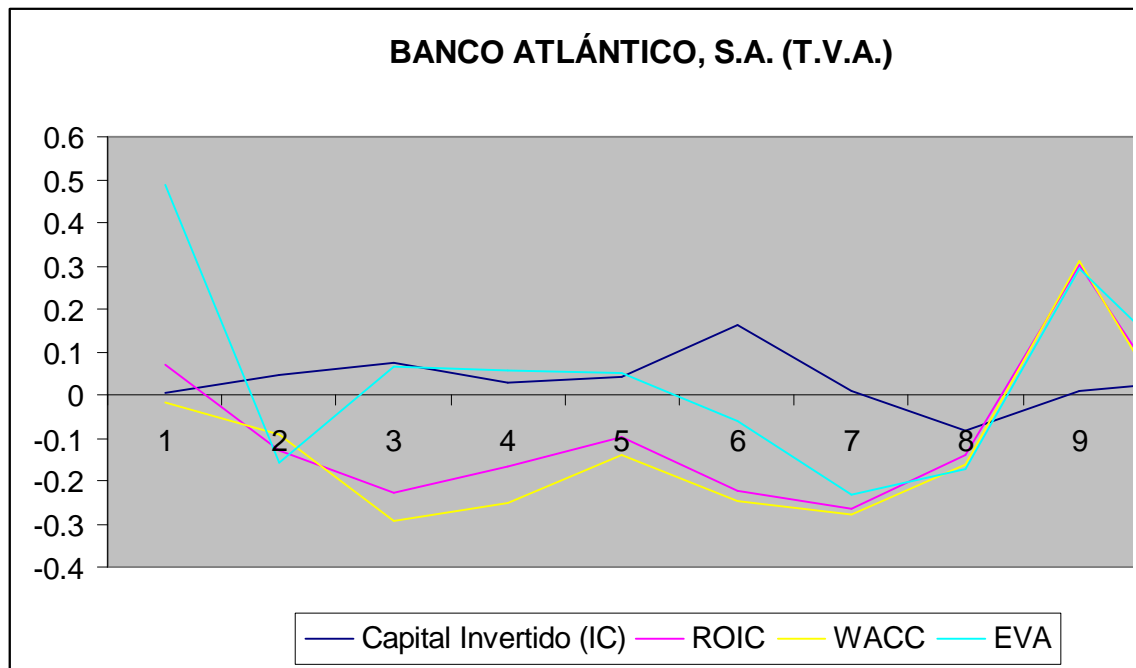
**EVA:** Ha sufrido una evolución decreciente al pasar de 22.018 en 1995 a 8.605 en el 2000. Su valor promedio gira en torno a 12.618 y su tasa de variación interanual es del -60,92%. El promedio de las tasas de variaciones anuales es de 0.0365.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Su transcurso ha sido de forma creciente con una tasa de variación interanual del 102,43% con un valor promedio que gira en torno a 4.740. Su promedio en tasa de variación anual es de 0.1848.

BANCO ATLÁNTICO, S.A.	1995		1996		1997		1998		1999
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	3021	4811	3657	6615	4989	8779	5381	9494	62
2. Gastos financieros	29438	61676	31929	59307	23522	44700	21388	39347	13
3. Resultados extraordinarios	64	2515	-340	-498	756	2081	805	1559	9
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	32523	69002	35246	65424	29267	55560	27574	50400	20
5. Impuesto sobre el beneficio	1090	1145	1476	2415	1661	2576	1580	2555	18
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Impto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	1068	265	1595	2589	1396	1848	1298	2009	14
7. NOPAT=(4)-(6)	31455	68737	33651	62835	27871	53712	26276	48391	19
8. Fondos Propios	54078	55813	57994	60065	63393	66268	67980	71118	72
9. Endeudamiento financiero con coste	999126	1001966	1008922	1049003	1080253	1071712	1125312	1256111	113
10. Provisiones para riesgos y gastos	12097	2336	2403	2766	3554	4457	4160	3018	40
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	1065301	1060115	1069319	1111834	1147200	1142437	1197452	1330247	120
12. ROIC=(7/11)	2.95%	6.48%	3.15%	5.65%	2.43%	4.70%	2.19%	3.64%	1.6
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.95%	6.16%	3.16%	5.65%	2.18%	4.17%	1.90%	3.13%	1.2
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.92%	4.00%	2.06%	3.67%	1.42%	2.71%	1.24%	2.04%	0.7
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4.7
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.9
17. Beta del sector bancario	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	10.75%	11.40%	8.53%	9.18%	6.49%	7.20%	5.15%	5.95%	5.0
19. Ratio endeudamiento	93.79%	94.51%	94.35%	94.35%	94.16%	93.81%	93.98%	94.43%	93.
20. Ratio fondos propios=100-(18)	6.21%	5.49%	5.65%	5.65%	5.84%	6.19%	6.02%	5.57%	6.2
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.46%	4.41%	2.42%	3.99%	1.71%	2.99%	1.47%	2.25%	1.0
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.49%	2.08%	0.72%	1.67%	0.72%	1.71%	0.72%	1.38%	0.5
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	5209	22018	7745	18517	8233	19564	8655	18401	60
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	3010	3000	2990	3450	4400	5070	6130	6170	58

**BANCO ATLÁNTICO**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO ATLÁNTICO, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
NOPAT	0.0698	-0.0859	-0.1718	-0.1452	-0.0572	-0.0991
Capital Invertido (IC)	0.0038	0.0488	0.0728	0.0275	0.0438	0.1644
ROIC	0.0678	-0.1281	-0.2286	-0.1681	-0.0988	-0.2255
WACC	-0.0163	-0.0952	-0.2934	-0.2506	-0.1404	-0.2475
EVA	0.4868	-0.159	0.063	0.0565	0.0513	-0.0594
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0.0066	0.15	0.4716	0.4696	0.3932	0.217





## **COMENTARIO DEL BANCO BANESTO**

**NOPAT:** Este indicador ha experimentado un decrecimiento en su evolución, pasando de 356.190 en 1995 a 115 en el año 2000 con un valor promedio que gira en torno a 184.024 y con una tasa de variación interanual del -34,23%, lo cual es debido a la disminución que experimenta también los Rendimientos de explotación antes intereses e impuestos que pasa de 356.107 a 116.643 en el periodo objeto de estudio donde su promedio ha sido de 185.127 y su tasa de variación interanual del -34,17% y un crecimiento significativo en los Resultados antes de impuestos que pasa de 20.195 a 31.827 del 95 al 00 respectivamente y con una tasa de variación interanual del 196,76%. El valor promedio de la tasa anual es de -0.1172.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un crecimiento significativo al pasar de 4.911.180 en 1995 a 7.174.923 en el 2000. Su valor promedio se sitúa en 5.756.751 con un crecimiento del 36,64%. Éste comportamiento se debe a las Provisiones para riesgos y gastos donde se produce un decrecimiento notable, pasando de 128.731 a 98.557 en el periodo objeto de estudio con un valor promedio de 83.151 y con una variación interanual del -24,50%. Así mismo, el Endeudamiento financiero experimentó un crecimiento en su evolución, pasando de 4.556.927 en el 95 a 6.747.687 en el 00, con un valor promedio de 5.397.361 y una tasa interanual del 37,58%. Como apunte final, los Fondos propios tuvieron un crecimiento notable que pasaron de 225.522 a 328.679 en el transcurso de su periodo con una tasa interanual del 52,13% y un valor promedio de 276.239. El valor promedio de la tasa anual es de 0.0741.

**ROIC:** Este indicador muestra una evolución porcentual decreciente que va del 7,25% en el año 95 al 1,62% en el 00, lo que indica que ha sido un decrecimiento significativo con un valor promedio del 3,32% y una tasa interanual del -51,79% con un promedio de las tasa anuales de -0.1796.

**WACC:** La evolución de este indicador ha sido decreciente, pasando del 5,26% al 1,18% en el periodo objeto de estudio, con un valor promedio del 2,42% y una variación interanual del -58,16%. El valor promedio de las tasas anuales se sitúa en -0.1931. La razón que justifica esta evolución ha sido la oscilación del Tipo medio de recursos ajenos con unos porcentajes que oscilan alrededor del 3,22% y con una tasa interanual del -60,29%. En los Fondos propios se produce un descenso significativo, pasando del 11,35% en 1995 a 5,71% en el 2000, con un valor promedio de 7,25% y una tasa de variación interanual del -47,95%.

**ROIC-WACC:** Tiene una evolución descendente, al pasar del 1,99% al 0,44%. Su valor promedio se sitúa en el 0,90% y denota un decrecimiento en su tasa interanual del -18,52%.

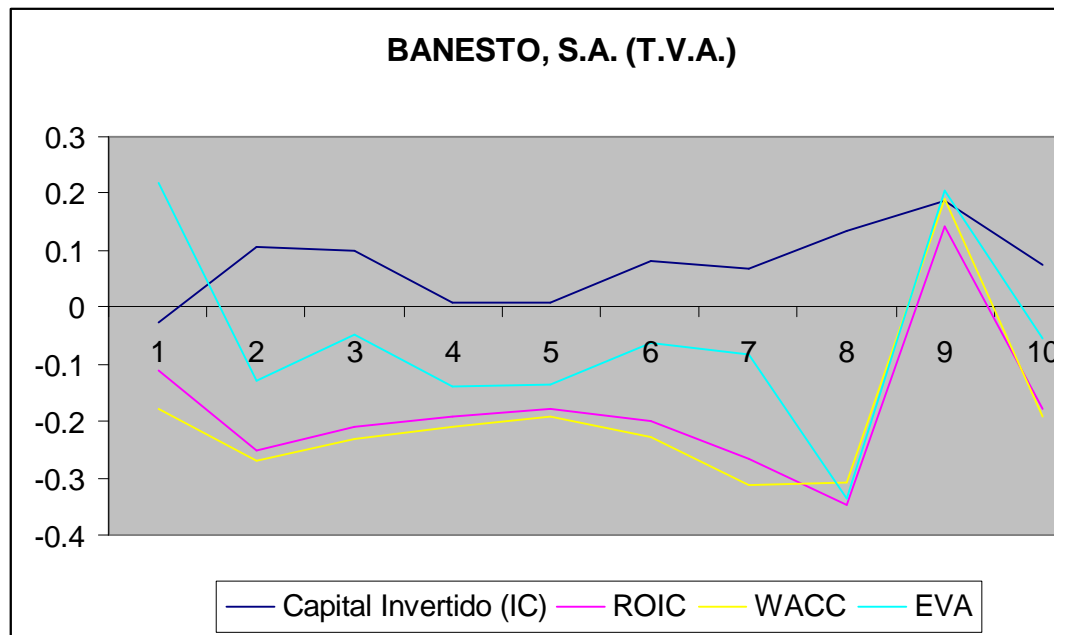
**EVA:** Este indicador tiene una evolución descendente al pasar su valores de 97.804 en 1995 a 31.393 en el 2000, decrecimiento significativo. Su valor promedio es de 50.175 con un indicador de disminución del 10,80%. Su tasa de variación anual gira en torno a -0.057.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Tiene una evolución ascendente que va desde 840 en 1995 a 2596 en el año 2000 con un valor promedio de 1644 y una tasa de variación interanual del 211,27%. Su valor promedio en la tasa de variación anual es de 0.3093.

BANESTO, S.A.	1995		1996		1997		1998		1999
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	10725	20195	13442	23926	16405	28423	19479	35832	25
2. Gastos financieros	169120	335676	137342	278016	120654	219963	98105	180786	63
3. Resultados extraordinarios	-2652	236	1456	-7034	-3616	-7705	-5848	-7380	-3
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	177193	356107	152240	294908	133443	240681	111736	209238	85
5. Impuesto sobre el beneficio	0	0	0	-1529	-513	-1218	-410	-688	-1
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Impto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	928	-83	-510	933	753	1479	1637	1895	-1
7. NOPAT=(4)-(6)	176265	356190	152750	293975	132690	239202	110099	207343	85
8. Fondos Propios	216052	225522	238964	256672	272564	283187	302256	290931	314
9. Endeudamiento financiero con coste	4904504	4556927	4767760	5120090	5285488	5143522	5305115	5539831	567
10. Provisiones para riesgos y gastos	130534	128731	96286	54727	58432	51904	54311	97060	52
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	5251090	4911180	5103010	5431489	5616484	5478613	5661682	5927822	603
12. ROIC=(7/11)	3.36%	7.25%	2.99%	5.41%	2.36%	4.37%	1.94%	3.50%	1.4
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.45%	7.37%	2.88%	5.43%	2.28%	4.28%	1.85%	3.26%	1.1
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.24%	4.79%	1.87%	3.53%	1.48%	2.78%	1.20%	2.12%	0.7
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4.7
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.9
17. Beta del sector bancario	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.0
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	10.97%	11.35%	8.62%	9.00%	6.46%	6.87%	5.02%	5.49%	4.9
19. Ratio endeudamiento	93.40%	92.79%	93.43%	94.27%	94.11%	93.88%	93.70%	93.45%	93.
20. Ratio fondos propios=100-(18)	6.60%	7.21%	6.57%	5.73%	5.89%	6.12%	6.30%	6.55%	6.0
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.82%	5.26%	2.32%	3.84%	1.78%	3.03%	1.44%	2.34%	0.9
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.54%	1.99%	0.68%	1.57%	0.59%	1.34%	0.50%	1.16%	0.4
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	28334	97804	34586	85249	32899	73212	28435	68547	26
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	834	840	829	1005	1485	1500	1840	1870	20

**BANESTO**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO DE CRÉDITO ESPAÑOL, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	-0.1334	-0.1747	-0.1313	-0.1863	-0.1703	-0.13
<b>Capital Invertido (IC)</b>	-0.0282	0.1059	0.1006	0.0087	0.008	0.08
<b>ROIC</b>	-0.1101	-0.2538	-0.2107	-0.1922	-0.178	-0.19
<b>WACC</b>	-0.1773	-0.27	-0.2328	-0.2109	-0.191	-0.22
<b>EVA</b>	0.2207	-0.1284	-0.0488	-0.1412	-0.1357	-0.06
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	-0.006	0.1964	0.7913	0.4925	0.2391	0.24



## **COMENTARIO DEL BANCO BANKINTER**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un decrecimiento en el año 1995, pasando de 106.381 a 50.391 en el año 2000, valor que gira en torno a 68.983, con un valor de decrecimiento interanual del 3,02%, lo cual es debido a un decrecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 113.227 a 52.101 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 75.661 y su tasa de variación interanual del -4,96% y un decrecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 19.914 en 1995 a 12.143 en el 2000 (aunque entre los años 96, 97, 98 y 99 se puede apreciar un crecimiento paulatino pero no significativo) con un promedio de 19.181 y una tasa de variación interanual del -7,04%. La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un -0.0023.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento al pasar de 1.660.888 en 1995 a 2.985.011 en el 2000, con un valor promedio que gira en torno a 2.048.342 y con un crecimiento interanual del 129,43%. Este comportamiento se debe a los pequeños incrementos y decrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 37.649 en el año 1995 a 28.345 en el 2000 (hay que tener en cuenta los pequeños decrementos que se producen entre los años 1996 y 1997), con un promedio de 27.792 y una tasa de variación interanual del -24,46%. También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste en este mismo periodo (que va desde 1995 al 2000) sufre un crecimiento, pasando de 1.524.088 a 2.853.192, con un promedio de 1.913.076 y una tasa de variación interanual del 144,79%. Por último, los fondos propios tienen un comportamiento creciente durante dicho periodo, produciéndose variaciones entre los años 96, 97, 98 y 99 pasando de 99.151 en el año 1995 a 103.474 en el 2000 con un valor promedio de 107.474 y una tasa de variación interanual del 5,63%. El valor promedio de la tasa de variación anual fue del 0.1534.

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el 6,41% en el año 1995 al 1,69% en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el decremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del 3,58% y una tasa de variación interanual del -55,05%. El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de -0.1435.

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del 4,66% en 1995 al 1,23% en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al 2,66% y con una variación interanual del -56,23%. Este decrecimiento se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del 3,28% y con una tasa de variación interanual del -60,45%. Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del 12,37% en 1995 al 7,77% en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el 9,98%, con una tasa de variación interanual del 12,45%. El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del -0.1495.

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución desigual, ya que presenta crecimientos y decrecimientos a lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del 0,92% y una tasa de variación interanual del -51,58%, de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 y 1999, pasando de 28.929 a 13.801 en el 2000. Su valor promedio oscila en torno a 17.597 con una tasa de variación interanual del 11,97%. Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al 0.0865.

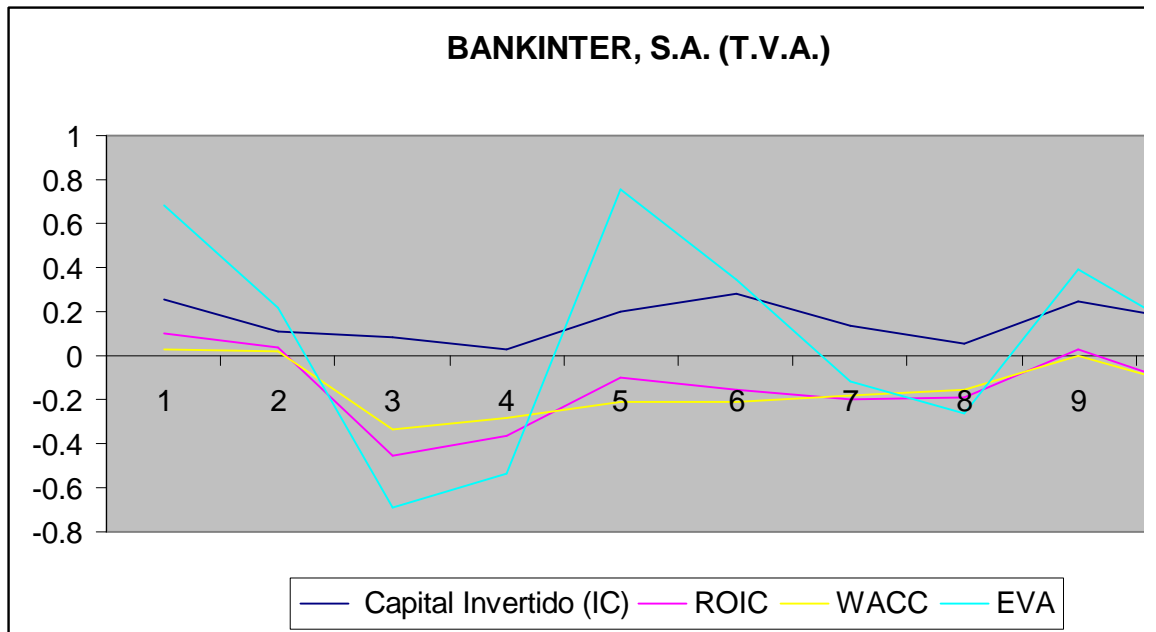
**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta una evolución creciente durante el periodo que va desde 1995 al 2000. En la evolución de dicho periodo se puede apreciar que va de 1.966 en 1995 a 8.569 en el 2000 con un valor promedio de 4.715 y una tasa de variación interanual del 371,86%. Su promedio en tasa de variación anual el de 0.4114.



BANKINTER, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup> S
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	13063	19914	16725	24225	16482	24312	16097	24811	17
2. Gastos financieros	41883	93130	57338	107137	36415	69341	34012	71691	29
3. Resultados extraordinarios	-125	183	-377	-482	-5294	-4330	-1539	-1846	-2
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	54821	113227	73686	130880	47603	89323	48570	94656	44
5. Impuesto sobre el beneficio	5861	6910	5842	8245	5588	7684	4841	7594	45
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Impto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	5905	6846	5974	8414	7441	9200	5380	8240	54
7. NOPAT=(4)-(6)	48916	106381	67712	122466	40162	80124	43190	86416	39
8. Fondos Propios	97961	99151	98636	105231	124930	126887	110389	102677	105
9. Endeudamiento financiero con coste	1165555	1524088	1492234	1702268	1619403	1744158	1975477	2287028	226
10. Provisiones para riesgos y gastos	37523	37649	40933	36408	14791	15185	19425	22094	26
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	1301039	1660888	1631803	1843907	1759124	1886230	2105291	2411799	240
12. ROIC=(7/11)	3.76%	6.41%	4.15%	6.64%	2.28%	4.25%	2.05%	3.58%	1.6
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.59%	6.11%	3.84%	6.29%	2.25%	3.98%	1.72%	3.13%	1.3
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.34%	3.97%	2.50%	4.09%	1.46%	2.58%	1.12%	2.04%	0.8
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4.7
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.9
17. Beta del sector bancario	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	6.91%	12.37%	7.00%	12.41%	7.19%	13.09%	7.53%	14.20%	7.6
19. Ratio endeudamiento	89.59%	91.76%	91.45%	92.32%	92.06%	92.47%	93.83%	94.83%	94.1
20. Ratio fondos propios=100-(18)	10.41%	8.24%	8.55%	7.68%	7.94%	7.53%	6.17%	5.17%	5.4
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.81%	4.66%	2.88%	4.73%	1.92%	3.38%	1.51%	2.67%	1.2
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.95%	1.74%	1.27%	1.91%	0.37%	0.87%	0.54%	0.92%	0.4
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	12326	28929	20679	35252	6449	16461	11306	22096	99
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	1816	1966	2388	3355	4333	4320	4975	5230	65

**BANKINTER**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO BANKINTER, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998		I
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
<b>NOPAT</b>	0.3843	0.1512	-0.4069	-0.3457	0.0754	0.0785	-
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.2542	0.1102	0.078	0.023	0.1968	0.2786	0
<b>ROIC</b>	0.1037	0.0359	-0.4506	-0.3599	-0.1009	-0.1576	-
<b>WACC</b>	0.0249	0.015	-0.3333	-0.2854	-0.2135	-0.2101	-
<b>EVA</b>	0.6777	0.2186	-0.6881	-0.533	0.7531	0.3423	-
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.315	0.7065	0.8145	0.2876	0.1482	0.2106	-





## **COMENTARIO DEL BANCO DE CASTILLA**

**NOPAT:** El indicador NOPAT ha tenido una evolución decreciente en el transcurso del periodo estudiado (1995 al 2000) pasando de 20.623 en 1995 a 5.191 en el 2000. Esto sitúa su valor promedio en 11.070 con un decrecimiento interanual importante del -51,92%. El motivo de este comportamiento se encuentra en la variación de los Resultados de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de un valor de 23.656 en 1995 a un valor de 7.241 en el 2000 con una tasa de decrecimiento interanual del -40,98% que fija su valor promedio en torno a 13.448. La evolución de los Resultados antes de impuestos evoluciona de una forma creciente del periodo comprendido desde el año 1995 a 1999 pasando de 9.210 a 9.298, produciéndose un decrecimiento en el 2000 hasta 5.388. Su valor promedio se sitúa en 6.905 con una tasa interanual del 8,80%. Su valor promedio de la tasa de variación anual se sitúa en el -0.1503.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un valor de crecimiento del 11,69% que sitúa su valor promedio en 311.136 pasando de 316.527 a 334.359 en el transcurso del periodo estudiado. Este crecimiento se debe al Endeudamiento financiero que pasó de 276.612 en 1995 a 281.448 en el 2000 con un promedio de 265.485 y una tasa de variación interanual del 7,82%. De igual forma es significativo el aumento de los Fondos Propios que experimenta un notable crecimiento con una tasa variación interanual del 47,62% y un valor promedio de 42.229 cambiando su valor de 36.319 en 1995 por el valor de 49.467 en el 2000. Por su parte, las Provisiones para riesgos y gastos experimenta un decrecimiento de 3.596 en 1995 a 2.895 en 1998 y a partir de aquí, sufre un crecimiento de 2.933 en 1999 a 3.444 en el 2000 con un valor promedio de 3.421 y una tasa de variación interanual del -28,81%. El valor de la tasa de variación anual sitúa su valor promedio en 0.0144.

**ROIC:** Este indicador experimenta un decrecimiento en el periodo objeto de estudio que hace pasar a este indicador del 6,52% en 1995 al 1,55% en el 2000 fijando su valor promedio en un 3,55% y una tasa de variación interanual del -57,06%. El valor de su tasa de variación anual a disminuido en -0.1642.

**WACC:** La evolución mostrada por este indicador ha sido decreciente al pasar del 4,36% en 1995 al 2,06% en el 2000, situándose su valor promedio en torno al 2,62% y con una tasa de variación interanual del -27,46%, donde su tasa de variación anual se sitúa en -0.031. La causa que justifica este decrecimiento ha sido la disminución del Tipo medio de los recursos ajenos con una variación interanual del -70,00% que sitúa su valor promedio en un 2,43%. El coste de Fondos propios, sufre un decrecimiento durante el periodo comprendido entre el 95 y el 98 que pasa de 11,42% al 6,14% y en el periodo 99-00 pasa de 14,91% a 10,29% con un valor promedio del 8,67% y una tasa interanual del -3,47%.

**ROIC-WACC:** Este indicador sufre una minoración en el periodo objeto de estudio, pasando del 2,15% al -0,50% con un valor promedio del 0,94% y con una tasa de variación interanual del -164,9%.

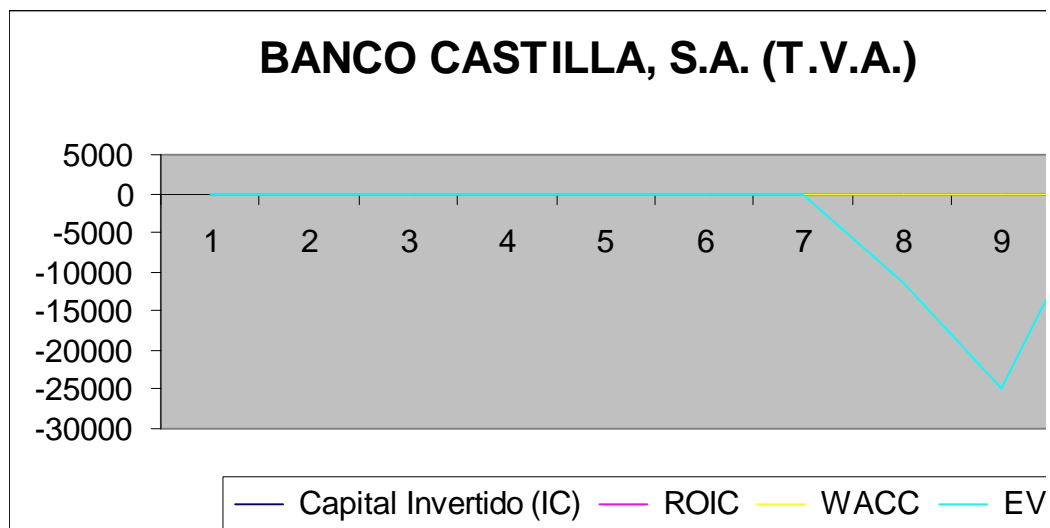
**EVA:** Ha sufrido una evolución decreciente al pasar de 6.812 en 1995 a -1.680 en el 2000. Su valor promedio gira en torno a 2.888 y su tasa de variación interanual es del -173,00%. El promedio de las tasas de variaciones anuales es de -0.5032.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Su transcurso ha sido de forma creciente con una tasa de variación interanual del 96,10% con un valor promedio que gira en torno a 2.077. Su promedio en tasa de variación anual es de 0.2507.

BANCO DE CASTILLA, S.A.	1995		1996		1997		1998		1999
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	4952	9210	4670	9393	5005	10002	4721	8714	4670
2. Gastos financieros	6781	14232	7226	13572	4536	8388	3066	5927	2070
3. Resultados extraordinarios	535	214	-167	-114	142	205	169	-33	-
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	12268	23656	11729	22851	9683	18595	7956	14608	6527
5. Impuesto sobre el beneficio	1659	3108	1612	3204	1738	3479	1635	3027	1512
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	1472	3033	1670	3244	1688	3407	1576	3039	1472
7. NOPAT=(4)-(6)	10796	20623	10059	19607	7995	15188	6380	11569	4985
8. Fondos Propios	33510	36319	36790	39921	40564	43820	43349	46221	45110
9. Endeudamiento financiero con coste	261025	276612	281045	275412	261757	258637	249219	260173	248100
10. Provisiones para riesgos y gastos	4838	3596	3654	3308	2927	2784	3554	2895	3654
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	299373	316527	321489	318641	305248	305241	296122	309289	297164
12. ROIC=(7/11)	3.61%	6.52%	3.13%	6.15%	2.62%	4.98%	2.15%	3.74%	1.65%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.60%	5.15%	2.57%	4.93%	1.73%	3.24%	1.23%	2.28%	0.80%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.69%	3.34%	1.67%	3.20%	1.13%	2.11%	0.80%	1.48%	0.51%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4.77%
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.92%
17. Beta del sector bancario	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	10.66%	11.42%	8.50%	9.25%	6.51%	7.34%	5.21%	6.14%	5.11%
19. Ratio endeudamiento	87.19%	87.39%	87.42%	86.43%	85.75%	84.73%	84.16%	84.12%	83.14%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	12.81%	12.61%	12.58%	13.57%	14.25%	15.27%	15.84%	15.88%	16.86%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.84%	4.36%	2.53%	4.02%	1.89%	2.91%	1.50%	2.22%	1.22%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.77%	2.15%	0.60%	2.13%	0.73%	2.07%	0.66%	1.52%	0.43%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	2301	6812	1926	6785	2215	6317	1944	4700	1311
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	1052	1111	1274	1322	2014	2070	3783	3250	2470

**BANCO DE CASTILLA**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO DE CASTILLA, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	-0.0683	-0.0493	-0.2052	-0.2254	-0.202	-0.2383
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.0739	0.0067	-0.0505	-0.0421	-0.0299	0.0133
<b>ROIC</b>	-0.133	-0.0567	-0.1629	-0.1902	-0.1794	-0.249
<b>WACC</b>	-0.1092	-0.078	-0.253	-0.2761	-0.2063	-0.2371
<b>EVA</b>	-0.163	-0.004	0.1501	-0.069	-0.1223	-0.256
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.211	0.1899	0.5808	0.5658	0.8784	0.57





## **COMENTARIO DEL BANCO CRÉDITO BALEAR**

**NOPAT:** Este indicador ha experimentado un decrecimiento en su evolución, pasando de 7.308 en 1995 a 2.109 en el año 2000 con un valor promedio que gira en torno a 4.857 y con una tasa de variación interanual del -38,06%, lo cual es debido a la disminución que experimenta también los Rendimientos de explotación antes intereses e impuestos que pasa de 8.121 a 2.850 en el periodo objeto de estudio donde su promedio ha sido de 5.587 y su tasa de variación interanual del -24,60% y un crecimiento significativo en los Resultados antes de impuestos que pasa de 2.691 a 6748 del 95 al 98 respectivamente y un decrecimiento del 99 al 00 de 3.984 a 2.065 respectivamente con una tasa de variación interanual del 71,09% y un promedio de 2.813. El valor promedio de la tasa anual es de -0.0325.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un crecimiento significativo al pasar de 107.133 en 1995 a 137.087 en el 2000. Su valor promedio se sitúa en 120.826 con un crecimiento del 26,00%. Éste comportamiento se debe a las Provisiones para riesgos y gastos donde se produce un decrecimiento notable, pasando de 4.073 a 3.139 en el periodo objeto de estudio con un valor promedio de 3.849 y con una variación interanual del -50,27%. Así mismo, el Endeudamiento financiero experimentó un crecimiento en su evolución, pasando de 93.121 en el 95 a 116.519 en el 00, con un valor promedio de 104.013 y una tasa interanual del 24,58%. Como apunte final, los Fondos propios tuvieron un crecimiento notable que pasaron de 9.939 a 17.429 en el transcurso de su periodo con una tasa interanual del 94,52% y un valor promedio de 12.965. El valor promedio de la tasa anual es de 0.0521.

**ROIC:** Este indicador muestra una evolución porcentual decreciente que va del 6,82% en el año 95 al 1,54% en el 00, lo que indica que ha sido un decrecimiento significativo con un valor promedio del 4,05% y una tasa interanual del -50,80% con un promedio de las tasa anuales de -0.0834.

**WACC:** La evolución de este indicador ha sido decreciente, pasando del 4,61% al 1,25% en el periodo objeto de estudio, con un valor promedio del 2,28% y una variación interanual del -59,55%. El valor promedio de las tasas anuales se sitúa en -0.1974. La razón que justifica esta evolución ha sido la oscilación del Tipo medio de recursos ajenos con unos porcentajes que oscilan alrededor del 2,35% y con una tasa interanual del -71,27%. En los Fondos propios se produce un descenso significativo, pasando del 11,25% en 1995 a 5,51% en el 2000, con un valor promedio de 6,99% y una tasa de variación interanual del -51,50%.

**ROIC-WACC:** Tiene una evolución descendente, al pasar del 2,21% al 0,29%. Su valor promedio se sitúa en el 1,78% y denota un decrecimiento en su tasa interanual del 625,00%.

**EVA:** Este indicador tiene una evolución descendente al pasar su valores de 2.368 en 1995 a 391 en el 2000, decrecimiento significativo. Su valor promedio es de 2172 con un indicador de disminución del 853,66%. Su tasa de variación anual gira en torno a 0.8428.

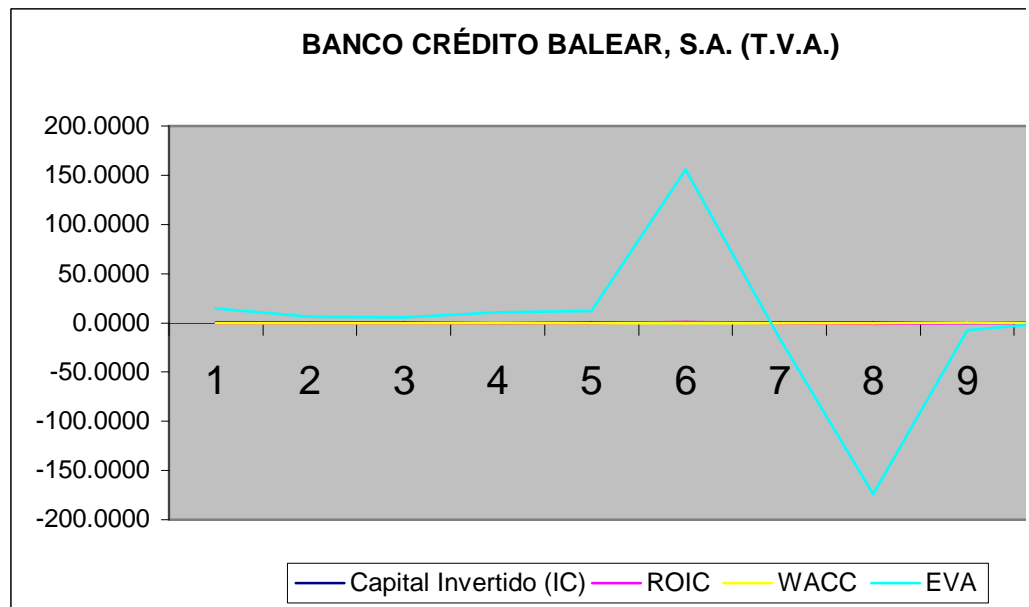
**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Tiene una evolución ascendente que va desde 827 en 1995 a 2.308 en el año 2000 con un valor promedio de 2.103 y una tasa de variación interanual del 213,16%. Su valor promedio en la tasa de variación anual es de 0.3669.



BANCO DE CRÉDITO BALEAR, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup>
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	1207	2691	1508	3117	1885	3801	1988	6748	1
2. Gastos financieros	2507	5174	2367	4713	1681	3117	1199	2306	
3. Resultados extraordinarios	66	256	62	161	22	299	294	3094	
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	3780	8121	3937	7991	3588	7217	3481	12148	2
5. Impuesto sobre el beneficio	398	903	513	1040	655	1221	695	1370	
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	375	813	491	984	647	1116	592	287	
7. NOPAT=(4)-(6)	3405	7308	3446	7007	2941	6101	2889	11861	2
8. Fondos Propios	8960	9939	10257	11339	11352	12831	11609	16190	1
9. Endeudamiento financiero con coste	93531	93121	99848	109591	99371	100182	105316	107434	10
10. Provisiones para riesgos y gastos	6312	4073	4201	3819	3865	3025	4041	2929	3
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	108803	107133	114306	124749	114588	116038	120966	126553	12
12. ROIC=(7/11)	3.13%	6.82%	3.01%	5.62%	2.57%	5.26%	2.39%	9.37%	1.
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.68%	5.56%	2.37%	4.30%	1.69%	3.11%	1.14%	2.15%	0.
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.74%	3.61%	1.54%	2.80%	1.10%	2.02%	0.74%	1.40%	0.
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.
17. Beta del sector bancario	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2.00%	-2
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	11.36%	11.25%	8.77%	8.67%	6.38%	6.27%	4.78%	4.64%	4.
19. Ratio endeudamiento	85.96%	86.92%	87.35%	87.85%	86.72%	86.34%	87.06%	84.89%	84
20. Ratio fondos propios=100-(18)	14.04%	13.08%	12.65%	12.15%	13.28%	13.66%	12.94%	15.11%	15
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	3.09%	4.61%	2.46%	3.51%	1.80%	2.60%	1.26%	1.89%	1.
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.04%	2.21%	0.56%	2.11%	0.76%	2.66%	1.13%	7.49%	0.
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	41	2368	638	2630	877	3081	1362	9474	
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	737	827	1182	1275	2175	2187	3485	3000	2

**BANCO DE CRÉDITO BALEAR**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO DE CRÉDITO BALEZR, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> S
<b>NOPAT</b>	0.0120	-0.0412	-0.1465	-0.1293	-0.0177	0.9
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.0506	0.1644	0.0025	-0.0698	0.0557	0.0
<b>ROIC</b>	-0.0383	-0.1760	-0.1462	-0.0641	-0.0700	0.7
<b>WACC</b>	-0.2039	-0.2386	-0.2683	-0.2593	-0.3000	-0.2
<b>EVA</b>	14.5610	6.3902	5.8293	11.0000	11.8293	155.
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.6038	0.5417	0.8401	0.7153	0.6023	0.3





## **COMENTARIO DEL BANCO DE GALICIA**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un decrecimiento en el año 1995, pasando de 15.131 a 4.836 en el año 2000, valor que gira en torno a 8738, con un valor de decrecimiento interanual del  $-32,76\%$ , lo cual es debido a un decrecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 17351 a 6535 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 10668 y su tasa de variación interanual del  $-20,97\%$  y un decrecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 6359 en 1995 a 4685 en el 2000 (aunque entre los años 96, 97, 98 y 99 se puede apreciar un crecimiento paulatino pero no significativo) con un promedio de 5414 y una tasa de variación interanual del  $52,26\%$ . La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un  $-0.0935$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento al pasar de 225733 en 1995 a 276964 en el 2000, con un valor promedio que gira en torno a 243253 y con un crecimiento interanual del  $26,97\%$ . Este comportamiento se debe a los pequeños incrementos y decrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 1817 en el año 1995 a 2171 en el 2000 (hay que tener en cuenta los pequeños decrementos que se producen en el año 1999), con un promedio de 2102 y una tasa de variación interanual del  $-11,06\%$ . También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste en este mismo periodo (que va desde 1995 al 2000) sufre un crecimiento, pasando de 198828 a 237938, con un promedio de 211236 y una tasa de variación interanual del  $23,45\%$ . Por último, los fondos propios tienen un comportamiento creciente durante dicho periodo, pasando de 25088 en el año 1995 a 36855 en el 2000 con un valor promedio de 29918 y una tasa de variación interanual del  $60,54\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual fue del  $0.0445$ .

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el  $6,70\%$  en el año 1995 al  $1,75\%$  en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el decremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del  $3,63\%$  y una tasa de variación interanual del  $-46,97\%$ . El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de  $-0.1336$ .

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del  $4,53\%$  en 1995 al  $1,28\%$  en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al  $2,38\%$  y con una variación interanual del  $-55,09\%$ . Este decrecimiento se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del  $2,58\%$  y con una tasa de variación interanual del  $-68,13\%$ . Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del  $11,32\%$  en 1995 al  $5,67\%$  en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el  $7,19\%$ , con una tasa de variación interanual del  $-48,69\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del  $-0.1777$ .

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución desigual, ya que presenta crecimientos y decrecimientos a lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del  $1,25\%$  y una tasa de variación interanual del  $-4,55\%$ , de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

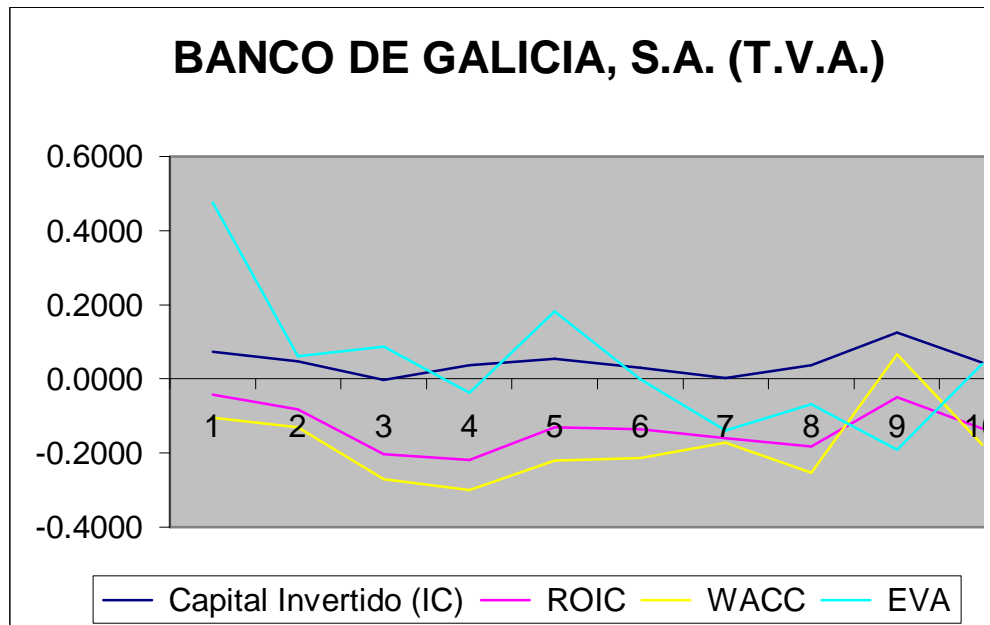
**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 y 2000, pasando de 4914 a 1278 en el 2000. Su valor promedio oscila en torno a 3046 con una tasa de variación interanual del  $31,75\%$ . Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al  $0.0408$ .

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta una evolución creciente durante el periodo que va desde 1995 al 2000. En la evolución de dicho periodo se puede apreciar que va de 1140 en 1995 a 2143 en el 2000 con un valor promedio de 1979 y una tasa de variación interanual del  $92,20\%$ . Su promedio en tasa de variación anual el de  $0.1807$ .

BANCO DE GALICIA, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup>
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	3077	6359	3190	6822	3652	7520	3874	7781	4
2. Gastos financieros	5254	11030	5515	10264	3695	7084	2956	5586	1
3. Resultados extraordinarios	-62	-38	-158	-120	-112	-80	-55	-90	
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	8269	17351	8547	16966	7235	14524	6775	13277	6
5. Impuesto sobre el beneficio	1055	2207	1107	2378	1310	2687	1367	2740	1
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	1077	2220	1162	2420	1349	2715	1386	2771	1
7. NOPAT=(4)-(6)	7192	15131	7385	14546	5886	11809	5389	10506	4
8. Fondos Propios	22957	25088	25456	27818	27772	30401	30285	32998	3
9. Endeudamiento financiero con coste	192739	198828	206549	206723	203201	213012	212787	217553	21
10. Provisiones para riesgos y gastos	2441	1817	1921	1950	2181	1952	2533	1980	2
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	218137	225733	233926	236491	233154	245365	245605	252531	24
12. ROIC=(7/11)	3.30%	6.70%	3.16%	6.15%	2.52%	4.81%	2.19%	4.16%	1.
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.73%	5.55%	2.67%	4.97%	1.82%	3.33%	1.39%	2.57%	0.
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.77%	3.61%	1.74%	3.23%	1.18%	2.16%	0.90%	1.67%	0.
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.
17. Beta del sector bancario	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	11.05%	11.32%	8.65%	8.92%	6.44%	6.73%	4.97%	5.30%	4.
19. Ratio endeudamiento	88.36%	88.08%	88.30%	87.41%	87.15%	86.81%	86.64%	86.15%	85
20. Ratio fondos propios=100-(18)	11.64%	11.92%	11.70%	12.59%	12.85%	13.19%	13.36%	13.85%	14
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.85%	4.53%	2.55%	3.94%	1.86%	2.76%	1.45%	2.17%	1.
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.44%	2.18%	0.61%	2.21%	0.67%	2.05%	0.75%	1.99%	0.
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	970	4914	1431	5218	1555	5026	1838	5021	1
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	1115	1140	1340	1371	1840	2030	2784	2750	2

**BANCO DE GALICIA**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO DE GALICIA, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
NOPAT	0.0268	-0.0387	-0.2030	-0.1882	-0.0844	-0.1103
Capital Invertido (IC)	0.0724	0.0477	-0.0033	0.0375	0.0534	0.0292
ROIC	-0.0424	-0.0821	-0.2025	-0.2179	-0.1310	-0.1351
WACC	-0.1053	-0.1302	-0.2706	-0.2995	-0.2204	-0.2138
EVA	0.4753	0.0619	0.0867	-0.0368	0.1820	-0.0010
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0.2018	0.9484	-0.5896	0.9065	-0.5441	0.8961



## **COMENTARIO DEL BANCO GUIPUZCOANO**

**NOPAT:** El indicador NOPAT ha tenido una evolución decreciente en el transcurso del periodo estudiado (1995 al 2000) pasando de 29508 en 1995 a 14302 en el 2000. Esto sitúa su valor promedio en 18463 con un decrecimiento interanual importante del 3,62%. El motivo de este comportamiento se encuentra en la variación de los Resultados de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de un valor de 29111 en 1995 a un valor de 13298 en el 2000 con una tasa de decrecimiento interanual del -2,33% que fija su valor promedio en torno a 17783. La evolución de los Resultados antes de impuestos evoluciona de una forma creciente del periodo comprendido desde el año 1995 a 1999 pasando de 3525 a 4661, produciéndose un decrecimiento en el 2000 hasta 2856. Su valor promedio se sitúa en 3134 con una tasa interanual del 63,11%. Su valor promedio de la tasa de variación anual se sitúa en el -0.0235.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un valor de crecimiento del 79,97% que sitúa su valor promedio en 558312 pasando de 447465 a 759982 en el transcurso del periodo estudiado. Este crecimiento se debe al Endeudamiento financiero que pasó de 413603 en 1995 a 710821 en el 2000 con un promedio de 519618 y una tasa de variación interanual del 82,02%. De igual forma es significativo el aumento de los Fondos Propios que experimenta un notable crecimiento con una tasa variación interanual del 46,15% y un valor promedio de 32853 cambiando su valor de 28298 en 1995 por el valor de 39186 en el 2000. Por su parte, las Provisiones para riesgos y gastos experimenta un crecimiento de 5564 en 1995 a 9975 en 2000 un valor promedio de 5841 y una tasa de variación interanual del 101,15%. El valor de la tasa de variación anual sitúa su valor promedio en 0.1342.

**ROIC:** Este indicador experimenta un decrecimiento en el periodo objeto de estudio que hace pasar a este indicador del 6,59% en 1995 al 1,88% en el 2000 fijando su valor promedio en un 3,46% y una tasa de variación interanual del -42,51%. El valor de su tasa de variación anual a disminuido en -0.1436.

**WACC:** La evolución mostrada por este indicador ha sido decreciente al pasar del 4,71% en 1995 al 1,18% en el 2000, situándose su valor promedio en torno al 2,36% y con una tasa de variación interanual del -56,78%, donde su tasa de variación anual se sitúa en -0.1916. La causa que justifica este decrecimiento ha sido la disminución del Tipo medio de los recursos ajenos con una variación interanual del -58,75% que sitúa su valor promedio en un 3,04%. El coste de Fondos propios, sufre un decrecimiento durante el periodo comprendido entre el 95 al 00 que pasa de 11,40% al 5,82% con un valor promedio del 7,40% y una tasa interanual del -45,86%.

**ROIC-WACC:** Este indicador sufre una minoración en el periodo objeto de estudio, pasando del 1,89% al 0,70% con un valor promedio del 1,09% y con una tasa de variación interanual del 32,08%.

**EVA:** Ha sufrido una evolución decreciente al pasar de 8453 en 1995 a 5353 en el 2000. Su valor promedio gira en torno a 6039 y su tasa de variación interanual es del 137,17%. El promedio de las tasas de variaciones anuales es de 0.1400.

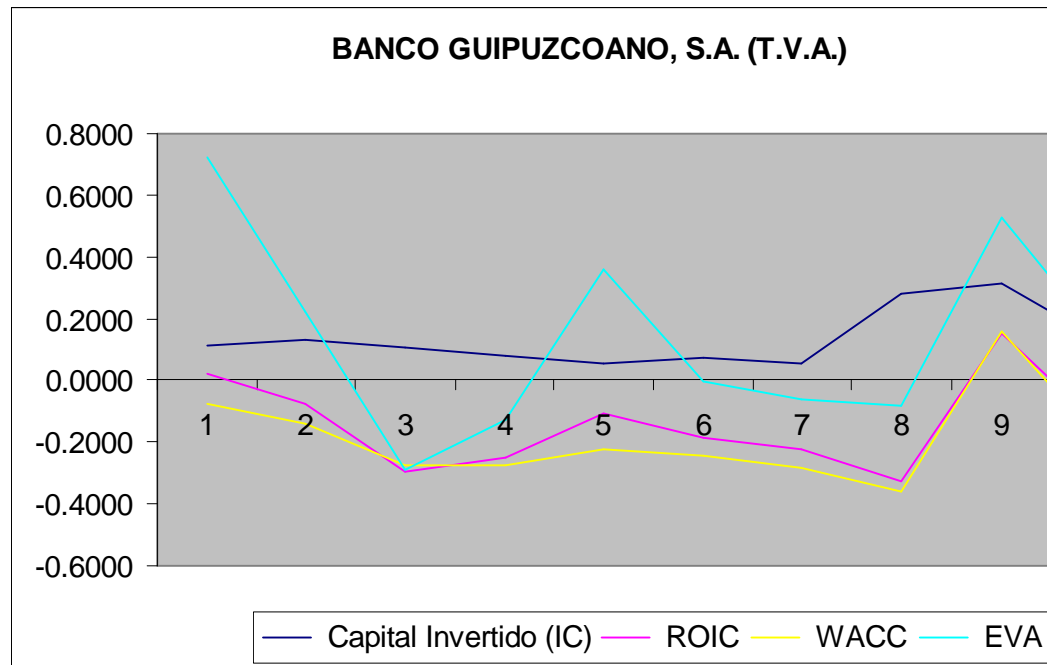
**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Su transcurso ha sido de forma creciente con una tasa de variación interanual del 183,26% con un valor promedio que gira en torno a 1618. Su promedio en tasa de variación anual es de 0.2313.

BANCO GUIPUZCOANO, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup>
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	1751	3525	2157	4120	2395	4309	2219	4096	2
2. Gastos financieros	12508	26452	13718	26338	10605	20116	8657	16509	6
3. Resultados extraordinarios	-644	-866	-485	-434	-995	-352	31	244	
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	13615	29111	15390	30024	12005	24073	10907	20849	8
5. Impuesto sobre el beneficio	-412	-700	-538	-1010	-598	-1040	-580	-954	-
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	-187	-397	-368	-858	-250	-917	-591	-1039	-
7. NOPAT=(4)-(6)	13802	29508	15758	30882	12255	24990	11498	21888	9
8. Fondos Propios	26813	28298	28511	31507	31898	33370	33574	35076	3
9. Endeudamiento financiero con coste	390508	413603	436682	470275	480127	507121	506381	550594	54
10. Provisiones para riesgos y gastos	4959	5564	6075	5983	8197	7248	7776	1951	1
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	422280	447465	471268	507765	520222	547739	547731	587621	57
12. ROIC=(7/11)	3.27%	6.59%	3.34%	6.08%	2.36%	4.56%	2.10%	3.72%	1.
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.20%	6.40%	3.14%	5.60%	2.21%	3.97%	1.71%	3.00%	1.
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.08%	4.16%	2.04%	3.64%	1.44%	2.58%	1.11%	1.95%	0.
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.
17. Beta del sector bancario	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	10.75%	11.40%	8.53%	9.18%	6.49%	7.20%	5.15%	5.95%	5.
19. Ratio endeudamiento	92.48%	92.43%	92.66%	92.62%	92.29%	92.58%	92.45%	93.70%	93
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7.52%	7.57%	7.34%	7.38%	7.71%	7.42%	7.55%	6.30%	6.
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.73%	4.71%	2.52%	4.05%	1.83%	2.92%	1.42%	2.20%	1.
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.53%	1.89%	0.83%	2.03%	0.53%	1.64%	0.68%	1.52%	0.
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	2257	8453	3891	10321	2758	8989	3740	8953	3
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	890	1000	995	1100	1580	1700	1975	1910	2

**BANCO GUIPUZCOANO**  
Unidades en millones de pesetas



BANCO GUIPUZCOANO, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	0.1417	0.0466	-0.2223	-0.1908	-0.0618	-0.124
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.1160	0.1348	0.1039	0.0787	0.0529	0.072
<b>ROIC</b>	0.0214	-0.0774	-0.2934	-0.2500	-0.1102	-0.184
<b>WACC</b>	-0.0769	-0.1401	-0.2738	-0.2790	-0.2240	-0.246
<b>EVA</b>	0.7240	0.2210	-0.2912	-0.1291	0.3561	-0.004
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.1180	0.1000	0.5879	0.5455	0.2500	0.123



## **COMENTARIO DEL BANCO HERRERO**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un decrecimiento en el año 1995, pasando de 25364 a 8632 en el año 2000, valor que gira en torno a 15015, con un valor de decrecimiento interanual del  $-27,41\%$ , lo cual es debido a un decrecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 26984 a 9421 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 16012 y su tasa de variación interanual del  $-26,44\%$  y un decrecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 4889 en 1995 a 3565 en el 2000 con un promedio de 3956 y una tasa de variación interanual del  $22,01\%$ . La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un  $-0.0776$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento significativo al pasar de 418288 en 1995 a 540015 en el 2000 con un valor promedio que gira en torno a 469841 y con un crecimiento interanual del  $33,36\%$ . Este comportamiento se debe a los pequeños incrementos y decrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 9599 en el año 1995 a 6863 en el 2000 (hay que tener en cuenta los pequeños decrementos que se producen entre los años 1998 y 1999), con un promedio de 5997 y una tasa de variación interanual del  $-21,48\%$ . También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste en este mismo periodo (que va desde 1995 al 2000) sufre un crecimiento, pasando de 376670 a 489646, con un promedio de 427319 y una tasa de variación interanual del  $32,60\%$ . Por último, los fondos propios tienen un comportamiento contrario a las dos magnitudes anteriores ya que sufre un crecimiento significativo durante dicho periodo, sin producirse variaciones entre los años 96 y 97, pasando de 32019 en el año 1995 a 43506 en el 2000 con un valor promedio de 36524 y una tasa de variación interanual del  $61,59\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual fue del  $0.0594$ .

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el  $6,06\%$  en el año 1995 al  $1,60\%$  en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el decremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del  $3,28\%$  y una tasa de variación interanual del  $-45,58\%$ . El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de  $-0.1274$ .

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del  $4,53\%$  en 1995 al  $1,15\%$  en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al  $2,26\%$  y con una variación interanual del  $-57,72\%$ . Este decrecimiento se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del  $2,89\%$  y con una tasa de variación interanual del  $-54,51\%$ . Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del  $10,83\%$  en 1995 al  $4,67\%$  en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el  $5,87\%$ , con una tasa de variación interanual del  $-64,10\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del  $-0.1894$ .

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución desigual, ya que presenta crecimientos y decrecimientos a lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del  $1,02\%$  y una tasa de variación interanual del  $114,29\%$ , de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 y 2000, pasando de 6424 a 2437. Su valor promedio oscila en torno a 4799 con una tasa de variación interanual del  $183,04\%$ . Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al  $0.2478$ .

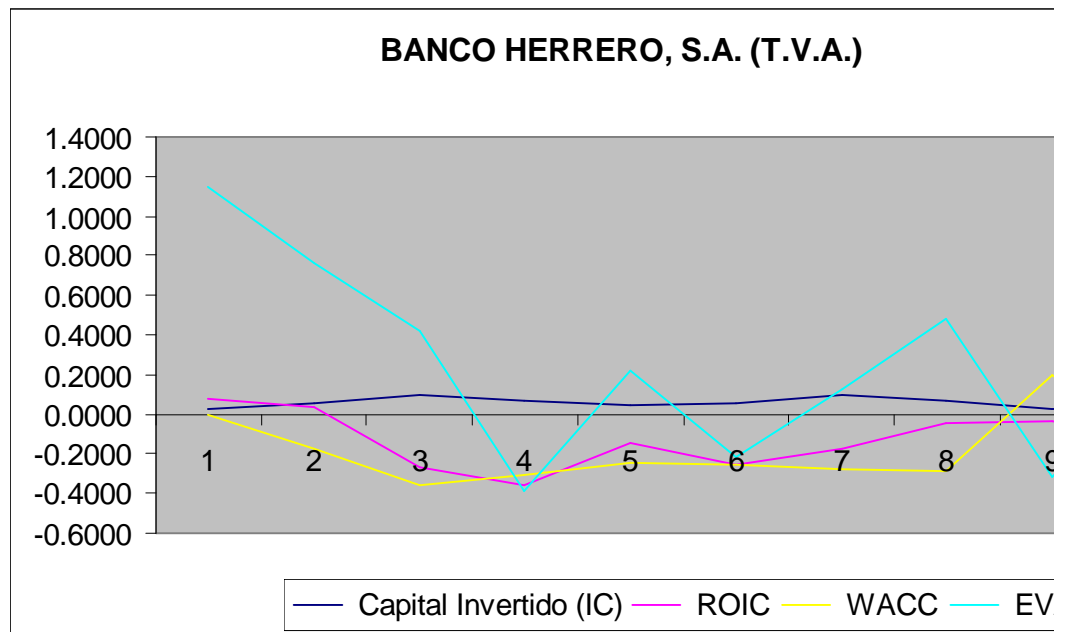
**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta diferentes aumentos y disminuciones durante el periodo que va desde 1995 al 2000. En la evolución de dicho periodo se puede apreciar de hay un incremento en 1995, con valor de 6950 a 9401 en 2000 con un valor promedio de 9353 y una tasa de variación interanual del  $28,96\%$ . Su promedio en tasa de variación anual el de  $0.1029$ .



BANCO HERRERO, S.A.	1995		1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
1. Resultado antes de impuestos	2922	4889	2451	6038	2872	4736	2397	3626
2. Gastos financieros	9831	22203	11240	20714	8422	16384	7228	14047
3. Resultados extraordinarios	55	-108	168	1949	210	-477	382	-1396
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	12808	26984	13859	28701	11504	20643	10007	16277
5. Impuesto sobre el beneficio	935	1582	796	1532	911	1285	621	772
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	916	1620	737	850	838	1452	487	1261
7. NOPAT=(4)-(6)	11892	25364	13122	27851	10667	19191	9520	15016
8. Fondos Propios	26924	32019	31827	35703	35817	37307	37617	38695
9. Endeudamiento financiero con coste	369254	376670	372484	398999	414148	427163	434063	456083
10. Provisiones para riesgos y gastos	8741	9599	10179	6380	6455	5538	6117	0
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	404919	418288	414490	441082	456420	470008	477797	494778
12. ROIC=(7/11)	2.94%	6.06%	3.17%	6.31%	2.34%	4.08%	1.99%	3.03%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.66%	5.89%	3.02%	5.19%	2.03%	3.84%	1.67%	3.08%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.73%	3.83%	1.96%	3.37%	1.32%	2.49%	1.08%	2.00%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%
17. Beta del sector bancario	-40.00%	-40.00%	-40.00%	-40.00%	-40.00%	-40.00%	-40.00%	-40.00%
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	13.01%	10.83%	9.44%	7.27%	6.08%	3.73%	3.75%	1.08%
19. Ratio endeudamiento	91.19%	90.05%	89.87%	90.46%	90.74%	90.88%	90.85%	92.18%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	8.81%	9.95%	10.13%	9.54%	9.26%	9.12%	9.15%	7.82%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.72%	4.53%	2.72%	3.75%	1.76%	2.61%	1.33%	1.93%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.21%	1.54%	0.45%	2.57%	0.57%	1.48%	0.67%	1.11%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	861	6424	1851	11326	2620	6945	3182	5468
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	7290	6950	6950	7010	9400	8500	13750	11400

**BANCO HERRERO**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO HERRERO, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
NOPAT	0.1034	0.0981	-0.1871	-0.3109	-0.1075	-0.217
Capital Invertido (IC)	0.0236	0.0545	0.1012	0.0656	0.0468	0.0527
ROIC	0.0782	0.0413	-0.2618	-0.3534	-0.1496	-0.257
WACC	0.0000	-0.1722	-0.3529	-0.3040	-0.2443	-0.260
EVA	1.1498	0.7631	0.4155	-0.3868	0.2145	-0.212
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	-0.0466	0.0086	0.3525	0.2126	0.4628	0.3412



## **COMENTARIO DEL BANCO PASTOR**

**NOPAT:** El indicador NOPAT ha tenido una evolución decreciente en el transcurso del periodo estudiado pasando de 79557 en 1995 a 20926 en el 2000. Esto sitúa su valor promedio en 48570 con un decrecimiento interanual importante del  $-46,72\%$ . El motivo de este comportamiento se encuentra en la variación de los Resultados de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de un valor de 82652 en 1995 a un valor de 23046 en el 2000 con una tasa de decrecimiento interanual del  $-43,46\%$  que fija su valor promedio en torno a 45956. La evolución de los Resultados antes de impuestos evoluciona de una forma creciente del periodo comprendido desde el año 1995 a 1999 pasando de 8082 a 13224, produciéndose un decrecimiento en el 2000 hasta 7588. Su valor promedio se sitúa en 8722 con una tasa interanual del  $69,68\%$ . Su valor promedio de la tasa de variación anual se sitúa en el  $-0,1420$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un valor de crecimiento del  $33,70\%$  que sitúa su valor promedio en 1299385 pasando de 1188945 a 1481486 en el transcurso del periodo estudiado. Este crecimiento se debe al Endeudamiento financiero que pasó de 1103722 en 1995 a 1390502 en el 2000 con un promedio de 1201335 y una tasa de variación interanual del  $35,47\%$ . De igual forma es significativo el aumento de los Fondos Propios que experimenta un notable crecimiento con una tasa variación interanual del  $28,87\%$  y un valor promedio de 72412 cambiando su valor de 65009 en 1995 por el valor de 80375 en el 2000. Por su parte, las Provisiones para riesgos y gastos experimenta un crecimiento de 20214 en 1995 a 39231 en 1998 y a partir de aquí, sufre un decrecimiento de 10383 en 1999 a 10609 en el 2000 con un valor promedio de 25638 y una tasa de variación interanual del  $-45,08\%$ . El valor de la tasa de variación anual sitúa su valor promedio en  $0,0552$ .

**ROIC:** Este indicador experimenta un decrecimiento en el periodo objeto de estudio que hace pasar a este indicador del  $6,69\%$  en 1995 al  $1,41\%$  en el 2000 fijando su valor promedio en un  $3,30\%$  y una tasa de variación interanual del  $-60,17\%$ . El valor de su tasa de variación anual a disminuido en  $-0,1844$ .

**WACC:** La evolución mostrada por este indicador ha sido decreciente al pasar del  $5,01\%$  en 1995 al  $1,06\%$  en el 2000, situándose su valor promedio en torno al  $2,52\%$  y con una tasa de variación interanual del  $-63,57\%$ , donde su tasa de variación anual se sitúa en  $-0,2008$ . La causa que justifica este decrecimiento ha sido la disminución del Tipo medio de los recursos ajenos con una variación interanual del  $-67,98\%$  que sitúa su valor promedio en un  $3,24\%$ . El coste de Fondos propios, su decrecimiento ha sido más uniforme pasando de  $11,48\%$  en 1995 a  $5,97\%$  en el 2000 con un promedio del  $7,60\%$  y una tasa de variación interanual del  $-42,82\%$ .

**ROIC-WACC:** Este indicador sufre una minoración en el periodo objeto de estudio, pasando del  $1,68\%$  al  $0,35\%$  con un valor promedio del  $0,78\%$  y con una tasa de variación interanual del  $-44,44\%$ .

**EVA:** Ha sufrido una evolución decreciente al pasar de 19957 en 1995 a 5214 en el 2000. Su valor promedio gira en torno a 10151 y su tasa de variación interanual es del  $-25,49\%$ . El promedio de las tasas de variaciones anuales es de  $-0,0430$ .

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Su transcurso ha sido de forma creciente con una tasa de variación interanual del  $151,15\%$  con un valor promedio que gira en torno a 6010. Su promedio en tasa de variación anual es de  $0,2382$ .

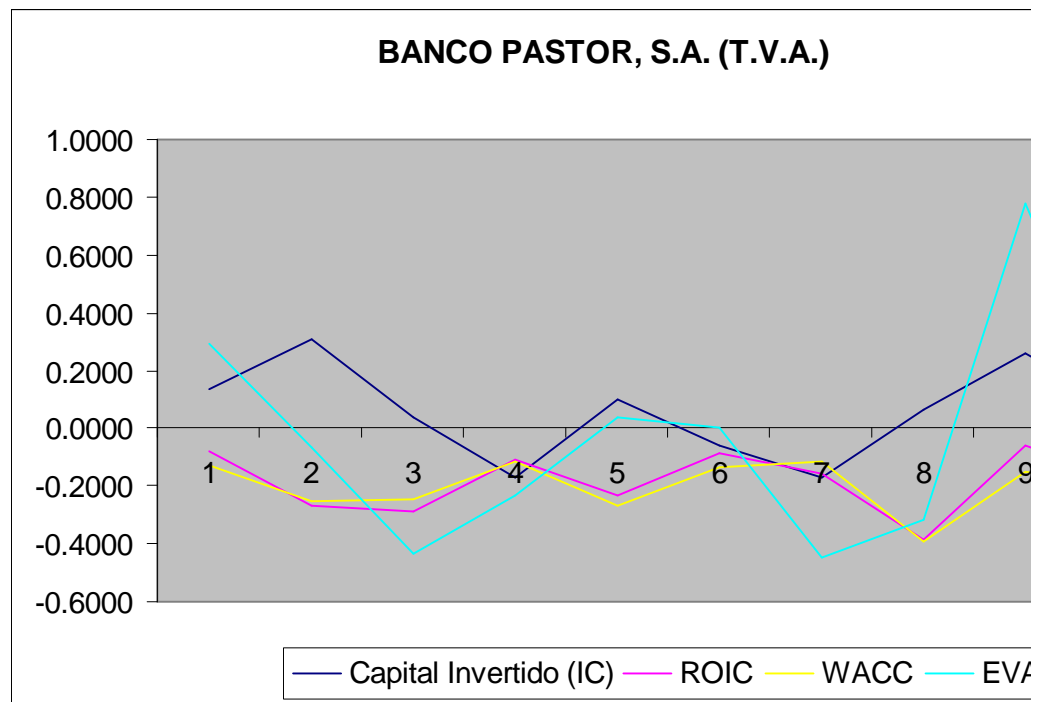


BANCO PASTOR, S.A.	1995		1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
1. Resultado antes de impuestos	4472	8082	5608	10592	6500	11786	7311	1309
2. Gastos financieros	36537	76643	37614	75286	28218	52909	21871	4158
3. Resultados extraordinarios	-247	-2073	-325	-3686	-1568	-2650	-1011	-122
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	40762	82652	42897	82192	33150	62045	28171	5346
5. Impuesto sobre el beneficio	1399	2369	1906	4180	2573	4326	2422	407
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	1485	3095	2020	5470	3122	5254	2776	450
7. NOPAT=(4)-(6)	39277	79557	40877	76722	30028	56792	25395	4895
8. Fondos Propios	62369	65009	66421	71100	72619	72687	74805	7533
9. Endeudamiento financiero con coste	1026420	1103722	1165815	1460832	1195966	1185216	1315235	11024
10. Provisiones para riesgos y gastos	19316	20214	21199	25938	27332	33343	34663	3923
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	1108105	1188945	1253435	1557870	1295917	1291246	1424703	12170
12. ROIC=(7/11)	3.54%	6.69%	3.26%	4.92%	2.32%	4.40%	1.78%	4.02%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.56%	6.94%	3.23%	5.15%	2.36%	4.46%	1.66%	3.77%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.31%	4.51%	2.10%	3.35%	1.53%	2.90%	1.08%	2.45%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%
17. Beta del sector bancario	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%	19.00%
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	10.44%	11.48%	8.41%	9.44%	6.55%	7.67%	5.34%	6.61%
19. Ratio endeudamiento	92.63%	92.83%	93.01%	93.77%	92.29%	91.79%	92.32%	90.59%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7.37%	7.17%	6.99%	6.23%	7.71%	8.21%	7.68%	9.41%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.91%	5.01%	2.54%	3.73%	1.92%	3.29%	1.41%	2.84%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.63%	1.68%	0.72%	1.20%	0.40%	1.10%	0.37%	1.18%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	6998	19957	9061	18629	5140	14268	5330	1435
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	2925	3200	4000	4160	5550	6425	8650	8900

**BANCO PASTOR**  
Unidades en millones de pesetas



BANCO PASTOR, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	0.0407	-0.0356	-0.2654	-0.2598	-0.1543	-0.1380
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.1312	0.3103	0.0339	-0.1711	0.0994	-0.0575
<b>ROIC</b>	-0.0791	-0.2646	-0.2883	-0.1057	-0.2328	-0.0864
<b>WACC</b>	-0.1271	-0.2555	-0.2441	-0.1180	-0.2656	-0.1368
<b>EVA</b>	0.2948	-0.0665	-0.4327	-0.2341	0.0370	0.0057
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.3675	0.3000	0.3875	0.5445	0.5586	0.3852



## **COMENTARIO DEL BANCO POPULAR**

**NOPAT:** Este indicador ha experimentado un decrecimiento en su evolución, pasando de 151354 en 1995 a 58706 en el año 2000 con un valor promedio que gira en torno a 90773 y con una tasa de variación interanual del -16,42%, lo cual es debido a la disminución que experimenta también los Rendimientos de explotación antes intereses e impuestos que pasa de 169017 a 72548 en el periodo objeto de estudio donde su promedio ha sido de 105236 y su tasa de variación interanual del -8,23% y un crecimiento significativo en los Resultados antes de impuestos que pasa de 61791 a 74164 del 95 al 99 respectivamente y un decrecimiento en el 00 hasta 42430 con una tasa de variación interanual del 42,94% y un promedio de 49992. El valor promedio de la tasa anual es de -0.0559.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un crecimiento al pasar de 2145877 en 1995 a 3463484 en el 2000. Su valor promedio se sitúa en 2594905 con un crecimiento del 68,01%. Éste comportamiento se debe a las Provisiones para riesgos y gastos donde se produce un decrecimiento notable, pasando de 40735 a 46914 en el periodo objeto de estudio con un valor promedio de 49424 y con una variación interanual del -41,60%. Así mismo, el Endeudamiento financiero experimentó un crecimiento en su evolución, pasando de 1866177 en el 95 a 3220850 en el 00, con un valor promedio de 2329047 y una tasa interanual del 81,55%. Como apunte final, los Fondos propios tuvieron un decrecimiento que pasaron de 238965 a 195720 en el transcurso de su periodo con una tasa interanual del -5,49% y un valor promedio de 216434. El valor promedio de la tasa anual es de 0.1036.

**ROIC:** Este indicador muestra una evolución porcentual decreciente que va del 7,05% en el año 95 al 1,69% en el 00, lo que indica que ha sido un decrecimiento significativo con un valor promedio del 3,64% y una tasa interanual del -50,44% con un promedio de las tasa anuales de -0.1457.

**WACC:** La evolución de este indicador ha sido decreciente, pasando del 4,82% al 1,11% en el periodo objeto de estudio, con un valor promedio del 2,42% y una variación interanual del -61,99%. El valor promedio de las tasas anuales se sitúa en -0.1945. La razón que justifica esta evolución ha sido la oscilación del Tipo medio de recursos ajenos con unos porcentajes que oscilan alrededor del 2,65% y con una tasa interanual del -61,48%. En los Fondos propios se produce un descenso significativo, pasando del 11,70% en 1995 a 6,42% en el 2000, con un valor promedio de 8,19% y una tasa de variación interanual del -32,92%.

**ROIC-WACC:** Tiene una evolución descendente, al pasar del 2,23% al 0,58%. Su valor promedio se sitúa en el 1,22% y denota un decrecimiento en su tasa interanual del 18,37%.

**EVA:** Este indicador tiene una evolución descendente al pasar su valores de 47949 en 1995 a 20215 en el 2000, decrecimiento significativo. Su valor promedio es de 31354 con un indicador de disminución del 100,78%. Su tasa de variación anual gira en torno a 0.1041.

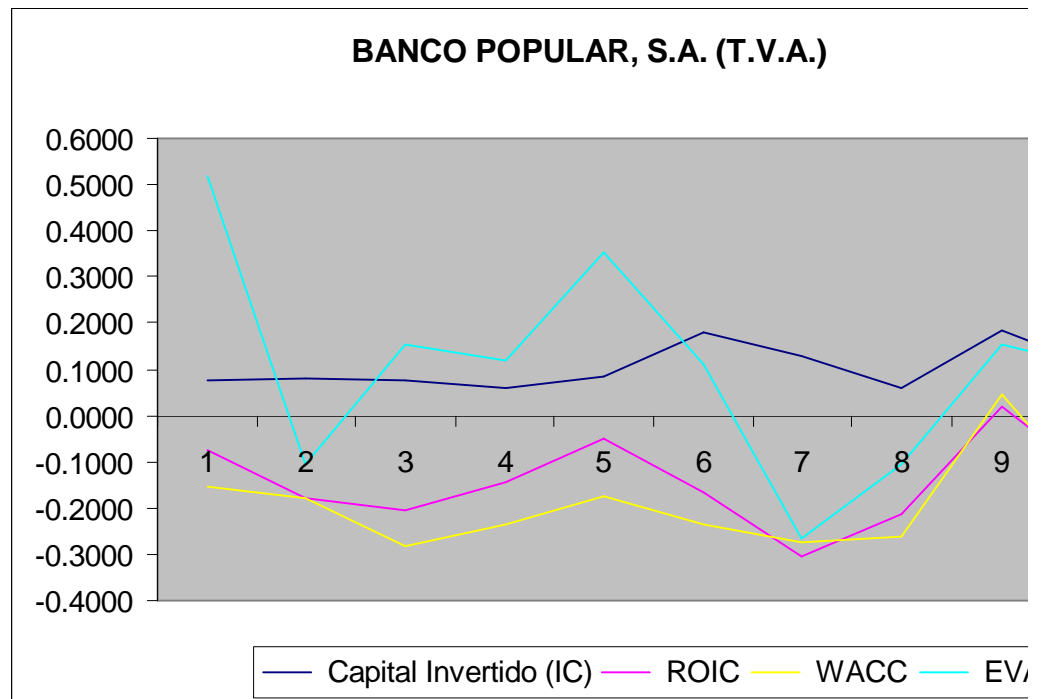
**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Tiene una evolución ascendente que va desde 2796 en 1995 a 5391 en el año 2000 con un valor promedio de 4490 y una tasa de variación interanual del 139,60%. Su valor promedio en la tasa de variación anual es de 0.2152



BANCO POPULAR, S.A.	1995		1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
1. Resultado antes de impuestos	29684	61791	32690	64873	33470	65747	36716	7094
2. Gastos financieros	50249	108749	49938	94681	39230	76678	34511	6913
3. Resultados extraordinarios	-880	-1523	-2704	-5564	-2546	-1889	205	-458
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	79053	169017	79924	153990	70154	140536	71432	1396
5. Impuesto sobre el beneficio	8508	17130	8911	17580	9284	17661	9707	1882
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	8816	17663	9857	19527	10175	18322	9635	1898
7. NOPAT=(4)-(6)	70237	151354	70067	134463	59979	122214	61797	1206
8. Fondos Propios	207079	238965	228722	252236	200572	227163	206494	2198
9. Endeudamiento financiero con coste	1774098	1866177	1941764	2021171	2134508	2187929	2326555	26422
10. Provisiones para riesgos y gastos	80334	40735	48096	43021	50082	42712	56568	4183
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	2061511	2145877	2218582	2316428	2385162	2457804	2589617	29040
12. ROIC=(7/11)	3.41%	7.05%	3.16%	5.80%	2.51%	4.97%	2.39%	4.15%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.83%	5.83%	2.57%	4.68%	1.84%	3.50%	1.48%	2.62%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.84%	3.79%	1.67%	3.04%	1.19%	2.28%	0.96%	1.70%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%
17. Beta del sector bancario	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%	39.00%
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	9.57%	11.70%	8.06%	10.17%	6.71%	9.01%	5.88%	8.49%
19. Ratio endeudamiento	86.06%	86.97%	87.52%	87.25%	89.49%	89.02%	89.84%	90.99%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	13.94%	13.03%	12.48%	12.75%	10.51%	10.98%	10.16%	9.01%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.92%	4.82%	2.47%	3.95%	1.77%	3.02%	1.46%	2.31%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.49%	2.23%	0.69%	1.85%	0.74%	1.96%	0.92%	1.84%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	10068	47949	15296	42890	17667	48065	23888	5348
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	2250	2796	2855	3187	4512	5325	6540	5351

**BANCO POPULAR**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO POPULAR, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	-0.0024	-0.1116	-0.1440	-0.0911	0.0303	-0.0130
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.0762	0.0795	0.0751	0.0610	0.0857	0.1816
<b>ROIC</b>	-0.0733	-0.1773	-0.2057	-0.1431	-0.0478	-0.1650
<b>WACC</b>	-0.1541	-0.1805	-0.2834	-0.2354	-0.1751	-0.2351
<b>EVA</b>	0.5193	-0.1055	0.1550	0.1207	0.3521	0.1128
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.2689	0.1398	0.5804	0.6709	0.4495	0.0047



## **COMENTARIO DEL BANCO VALENCIA**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un crecimiento pasando de 19860 en 1995 a 55662 en el año 2000, valor que gira en torno a 20797, con un valor de decrecimiento interanual del 510,13%, lo cual es debido a un decrecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 21985 a 66972 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 24379 y su tasa de variación interanual del 554,92% y un crecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 6251 en 1995 a 33150 en el 2000 con un promedio de 10815 y una tasa de variación interanual del 100,35%. La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un 0.4836.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento al pasar de 375591 en 1995 a 623949 en el 2000, con un valor promedio que gira en torno a 443484 y con un crecimiento interanual del 93,51%. Este comportamiento se debe a los pequeños incrementos y decrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 64 en el año 1995 a 3913 en el 2000 (hay que tener en cuenta los pequeños decrementos que se producen entre los años 1996 y 1997), con un promedio de 1170 y una tasa de variación interanual del 101,97%. También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste en este mismo periodo (que va desde 1995 al 2000) sufre un crecimiento, pasando de 345256 a 571589, con un promedio de 402445 y una tasa de variación interanual del 94,18%. Por último, los fondos propios tienen un comportamiento creciente durante dicho periodo, pasando de 30271 en el año 1995 a 48448 en el 2000 con un valor promedio de 39869 y una tasa de variación interanual del 72,77. El valor promedio de la tasa de variación anual fue del 0.1342.

**ROIC:** Esta magnitud denota un crecimiento que va desde el 5,29% en el año 1995 al 8,92% en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el incremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del 4,47% y una tasa de variación interanual del 215,19%. El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de 0.3148.

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del 3,65% en 1995 al 1,36% en 1999 y en el 2000 se produce un incremento hasta el 4,20% cuyo valor promedio gira en torno al 2,60% y con una variación interanual del 71,43%. Estas variaciones se justifican por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del 3,28% y con una tasa de variación interanual del 150,80%. Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta una disminución porcentual del 11,31% en 1995 al 5,64% en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el 7,16%, con una tasa de variación interanual del -49,19%. El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del 0.0716.

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución desigual, ya que presenta crecimientos y decrecimientos a lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del 1,87% y una tasa de variación interanual del 114,21%, de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 al 2000, pasando de 6148 a 29428. Su valor promedio oscila en torno a 9199 con una tasa de variación interanual del 232,06%. Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al 1.1446.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta una evolución creciente durante el periodo que va desde 1995 al 2000. En la evolución de dicho periodo se puede apreciar que va de 566 en 1995 a 1428 en el 2000 con un valor promedio de 1062 y una tasa de variación interanual del 183,90%. Su promedio en tasa de variación anual es el de 0.2592.

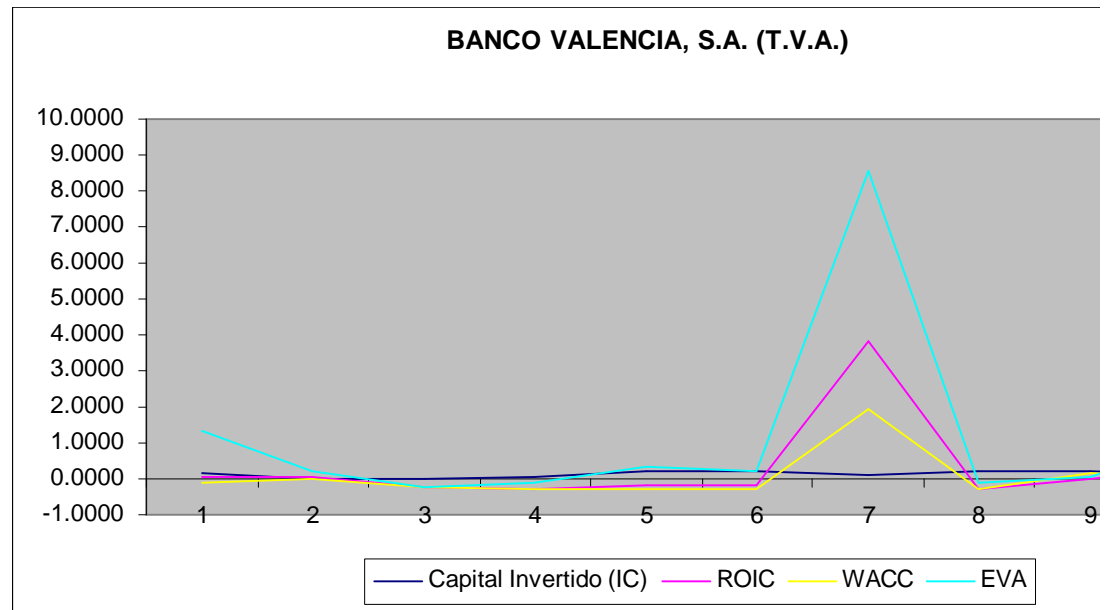


BANCO VALENCIA, S.A.	1995		1996		1997		1998		1999
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	3004	6251	3511	7024	3830	7684	4658	9730	29
2. Gastos financieros	7373	15816	8640	16306	5854	11263	5261	10604	24
3. Resultados extraordinarios	-151	-82	117	75	205	322	24	345	6
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	10226	21985	12268	23405	9889	19269	9943	20679	54
5. Impuesto sobre el beneficio	1050	2096	1199	2351	1326	2562	1502	3508	9
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	1103	2125	1158	2325	1254	2449	1494	3387	9
7. NOPAT=(4)-(6)	9123	19860	11110	21080	8635	16820	8449	17292	45
8. Fondos Propios	28042	30271	30375	34207	41631	44249	43990	44146	44
9. Endeudamiento financiero con coste	294353	345256	339117	342281	331903	361007	406263	444851	45
10. Provisiones para riesgos y gastos	38	64	49	51	52	55	100	1794	3
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	322433	375591	369541	376539	373586	405311	450353	490791	50
12. ROIC=(7/11)	2.83%	5.29%	3.01%	5.60%	2.31%	4.15%	1.88%	3.52%	9.0
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.50%	4.58%	2.55%	4.76%	1.76%	3.12%	1.29%	2.38%	5.3
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.63%	2.98%	1.66%	3.10%	1.15%	2.03%	0.84%	1.55%	3.5
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4.7
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.9
17. Beta del sector bancario	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.0
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	11.10%	11.31%	8.67%	8.89%	6.43%	6.67%	4.94%	5.20%	4.8
19. Ratio endeudamiento	91.29%	91.92%	91.77%	90.90%	88.84%	89.07%	90.21%	90.64%	90.
20. Ratio fondos propios=100-(18)	8.71%	8.08%	8.23%	9.10%	11.16%	10.93%	9.79%	9.36%	9.0
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.45%	3.65%	2.23%	3.62%	1.74%	2.54%	1.24%	1.89%	3.0
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.38%	1.64%	0.77%	1.98%	0.58%	1.61%	0.63%	1.63%	5.4
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	1215	6148	2856	7437	2149	6545	2853	8008	27
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	503	566	670	845	1033	1098	1466	1415	17

**BANCO VALENCIA**  
Unidades en millones de pesetas



BANCO VALENCIA, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	0.2178	0.0614	-0.2228	-0.2021	-0.0215	0.0281
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.1461	0.0025	0.0109	0.0764	0.2055	0.2109
<b>ROIC</b>	0.0636	0.0586	-0.2326	-0.2589	-0.1861	-0.1518
<b>WACC</b>	-0.0898	-0.0082	-0.2197	-0.2983	-0.2874	-0.2559
<b>EVA</b>	1.3506	0.2097	-0.2475	-0.1199	0.3276	0.2235
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.3320	0.4929	0.5418	0.2994	0.4192	0.2887



## **COMENTARIO DEL BANCO VASCONIA**

**NOPAT:** Este indicador ha experimentado un decrecimiento en su evolución, pasando de 10106 en 1995 a 3078 en el año 2000 con un valor promedio que gira en torno a 5740 y con una tasa de variación interanual del  $-40,09\%$ , lo cual es debido a la disminución que experimenta también los Rendimientos de explotación antes intereses e impuestos que pasa de 11040 a 4050 en el periodo objeto de estudio donde su promedio ha sido de 6682 y su tasa de variación interanual del  $-28,08\%$  y un crecimiento significativo en los Resultados antes de impuestos que pasa de 3581 a 4665 del 95 al 99 respectivamente y un decrecimiento en el 2000 hasta 2674 con una tasa de variación interanual del  $35,46\%$  y un promedio de 3035. El valor promedio de la tasa anual es de  $-0.1097$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un crecimiento significativo al pasar de 147222 en 1995 a 204110 en el 2000. Su valor promedio se sitúa en 164767 con un crecimiento del  $45,65\%$ . Éste comportamiento se debe a las Provisiones para riesgos y gastos donde se produce un crecimiento, pasando de 2131 a 2412 en el periodo objeto de estudio con un valor promedio de 2514 y con una variación interanual del  $-36,99\%$ . Así mismo, el Endeudamiento financiero experimentó un crecimiento en su evolución, pasando de 132290 en el 95 a 183626 en el 00, con un valor promedio de 147558 y una tasa interanual del  $47,28\%$ . Los Fondos propios tuvieron un crecimiento notable que pasaron de 12801 a 18072 en el transcurso de su periodo con una tasa interanual del  $55,40\%$  y un valor promedio de 14694. El valor promedio de la tasa anual es de  $0.0723$ .

**ROIC:** Este indicador muestra una evolución porcentual decreciente que va del  $6,86\%$  en el año 95 al  $1,51\%$  en el 00, lo que indica que ha sido un decrecimiento significativo con un valor promedio del  $3,58\%$  y una tasa interanual del  $-58,86\%$  con un promedio de las tasa anuales de  $-0.1695$ .

**WACC:** La evolución de este indicador ha sido decreciente, pasando del  $4,23\%$  al  $1,09\%$  en el periodo objeto de estudio, con un valor promedio del  $2,19\%$  y una variación interanual del  $-60,22\%$ . El valor promedio de las tasas anuales se sitúa en  $-0.1955$ . La razón que justifica esta evolución ha sido la oscilación del Tipo medio de recursos ajenos con unos porcentajes que oscilan alrededor del  $2,52\%$  y con una tasa interanual del  $-63,92\%$ . En los Fondos propios se produce un descenso significativo, pasando del  $11,22\%$  en 1995 a  $5,44\%$  en el 2000, con un valor promedio de  $6,90\%$  y una tasa de variación interanual del  $-52,65\%$ .

**ROIC-WACC:** Tiene una evolución descendente, al pasar del  $2,63\%$  al  $0,42\%$ . Su valor promedio se sitúa en el  $1,39\%$  y denota un decrecimiento en su tasa interanual del  $-54,35\%$ .

**EVA:** Este indicador tiene una evolución descendente al pasar su valores de 3879 en 1995 a 862 en el 2000, decrecimiento significativo. Su valor promedio es de 2266 con un indicador de disminución del  $-33,38\%$ . Su tasa de variación anual gira en torno a  $-0.0395$ .

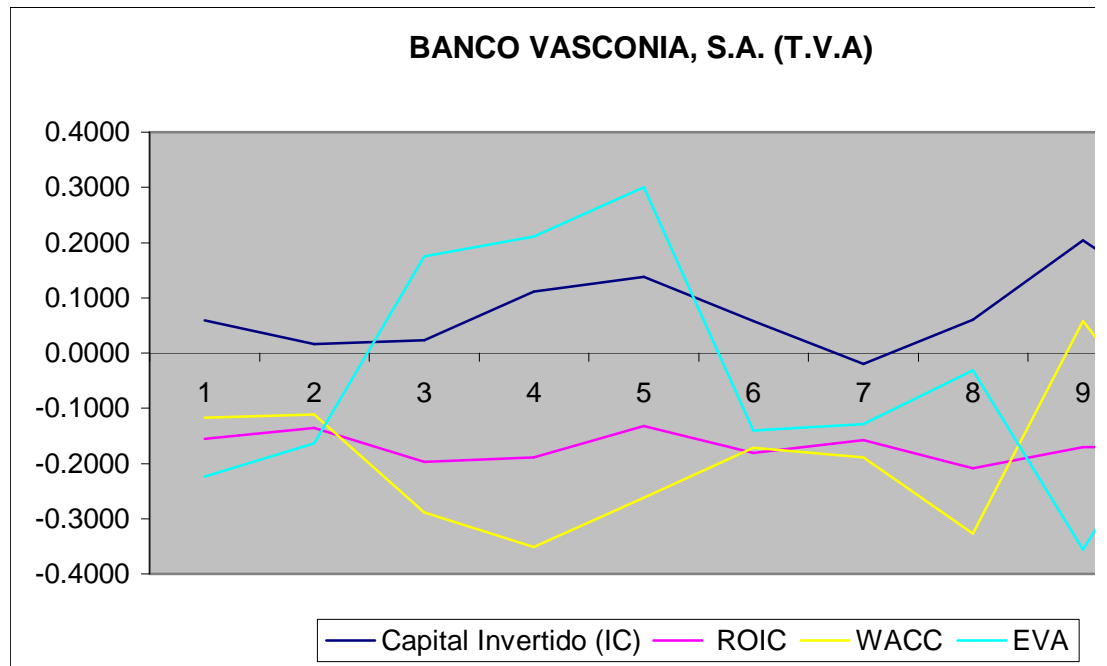
**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Tiene una evolución ascendente que va desde 540 en 1995 a 1489 en el año 2000 con un valor promedio de 1201 y una tasa de variación interanual del  $254,52\%$ . Su valor promedio en la tasa de variación anual es de  $0.3477$ .



BANCO VASCONIA, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup>
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	1974	3581	1771	3652	2037	4202	2201	4237	2
2. Gastos financieros	3182	7003	3466	6484	2391	4682	2156	4246	1
3. Resultados extraordinarios	475	456	-46	-25	48	270	37	-151	
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	5631	11040	5191	10111	4476	9154	4394	8332	3
5. Impuesto sobre el beneficio	659	1094	577	1227	706	1259	670	1344	
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Impto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	493	934	593	1236	689	1165	657	1397	
7. NOPAT=(4)-(6)	5138	10106	4598	8875	3787	7990	3737	6935	3
8. Fondos Propios	11629	12801	13049	14280	12787	14794	14647	16118	1
9. Endeudamiento financiero con coste	124682	132290	133291	133112	135392	149508	155850	157600	15
10. Provisiones para riesgos y gastos	3828	2131	2133	2248	3744	1966	2384	2099	2
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	140139	147222	148473	149640	151923	166268	172881	175817	16
12. ROIC=(7/11)	3.67%	6.86%	3.10%	5.93%	2.49%	4.81%	2.16%	3.94%	1.
13. Tipo medio de los recursos ajenos	2.55%	5.29%	2.60%	4.87%	1.77%	3.13%	1.38%	2.69%	0.
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	1.66%	3.44%	1.69%	3.17%	1.15%	2.04%	0.90%	1.75%	0.
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.
17. Beta del sector bancario	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	11.49%	11.22%	8.83%	8.56%	6.36%	6.07%	4.69%	4.36%	4.
19. Ratio endeudamiento	88.97%	89.86%	89.77%	88.95%	89.12%	89.92%	90.15%	89.64%	85
20. Ratio fondos propios=100-(18)	11.03%	10.14%	10.23%	11.05%	10.88%	10.08%	9.85%	10.36%	10
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.74%	4.23%	2.42%	3.76%	1.72%	2.44%	1.27%	2.02%	1.
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.92%	2.63%	0.68%	2.17%	0.78%	2.36%	0.89%	1.92%	0.
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	1294	3879	1005	3246	1181	3930	1536	3380	1
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	420	540	680	730	1170	1175	1740	1915	1

**BANCO VASCONIA**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO VASCONIA, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	-0.1051	-0.1218	-0.1764	-0.0997	-0.0132	-0.1320
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.0595	0.0164	0.0232	0.1111	0.1380	0.0574
<b>ROIC</b>	-0.1553	-0.1356	-0.1968	-0.1889	-0.1325	-0.1809
<b>WACC</b>	-0.1168	-0.1111	-0.2893	-0.3511	-0.2616	-0.1721
<b>EVA</b>	-0.2233	-0.1632	0.1751	0.2107	0.3006	-0.1399
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.6190	0.3519	0.7206	0.6096	0.4872	0.6298



## **COMENTARIO DEL BANCO ZARAGOZANO**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un decrecimiento, pasando de 43339 a 13971 en el año 2000, valor que gira en torno a 24847, con un valor de decrecimiento interanual del  $-31,49\%$ , lo cual es debido a un decrecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 43027 a 14991 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 25829 y su tasa de variación interanual del  $-26,11\%$  y un crecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 1702 en 1995 a 4499 en el 2000 (aunque entre los años 96, 97, 98 y 99 se puede apreciar un crecimiento paulatino pero no significativo) con un promedio de 4187 y una tasa de variación interanual del  $288,85\%$ . La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un  $-0.0833$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento al pasar de 711497 en 1995 a 833853 en el 2000, con un valor promedio que gira en torno a 753835 y con un crecimiento interanual del  $34,59\%$ . Este comportamiento se debe a los pequeños incrementos y decrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 6497 en el año 1995 a 2605 en el 2000 con un promedio de 16237 y una tasa de variación interanual del  $-58,56\%$ . También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste con un promedio de 691365 y una tasa de variación interanual del  $37,11\%$ . Por último, los fondos propios tienen un comportamiento creciente durante dicho periodo, pasando de 41601 en el año 1995 a 47854 en el 2000 con un valor promedio de 46232 y una tasa de variación interanual del  $14,20\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual fue del  $0.0628$ .

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el  $6,09\%$  en el año 1995 al  $1,68\%$  en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el decremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del  $3,36\%$  y una tasa de variación interanual del  $-48,94\%$ . El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de  $-0.1345$ .

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del  $4,42\%$  en 1995 al  $1,12\%$  en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al  $2,45\%$  y con una variación interanual del  $-59,86\%$ . Este decrecimiento se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del  $3,15\%$  y con una tasa de variación interanual del  $-59,75\%$ . Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del  $11,26\%$  en 1995 al  $5,53\%$  en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el  $7,01\%$ , con una tasa de variación interanual del  $-51,11\%$ . El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del  $-0.1746$ .

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución desigual, ya que presenta crecimientos y decrecimientos a lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del  $0,91\%$  y una tasa de variación interanual del  $9,80\%$ , de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 y 2000, pasando de 11917 a 4664 en el 2000. Su valor promedio oscila en torno a 6839 con una tasa de variación interanual del  $48,96\%$ . Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al  $0.0551$ .

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta una evolución creciente durante el periodo que va desde 1995 al 2000. En la evolución de dicho periodo se puede apreciar que va de 663 en 1995 a 1428 en el 2000 con un valor promedio de 1222 y una tasa de variación interanual del  $124,88\%$ . Su promedio en tasa de variación anual es el de  $0.2281$ .

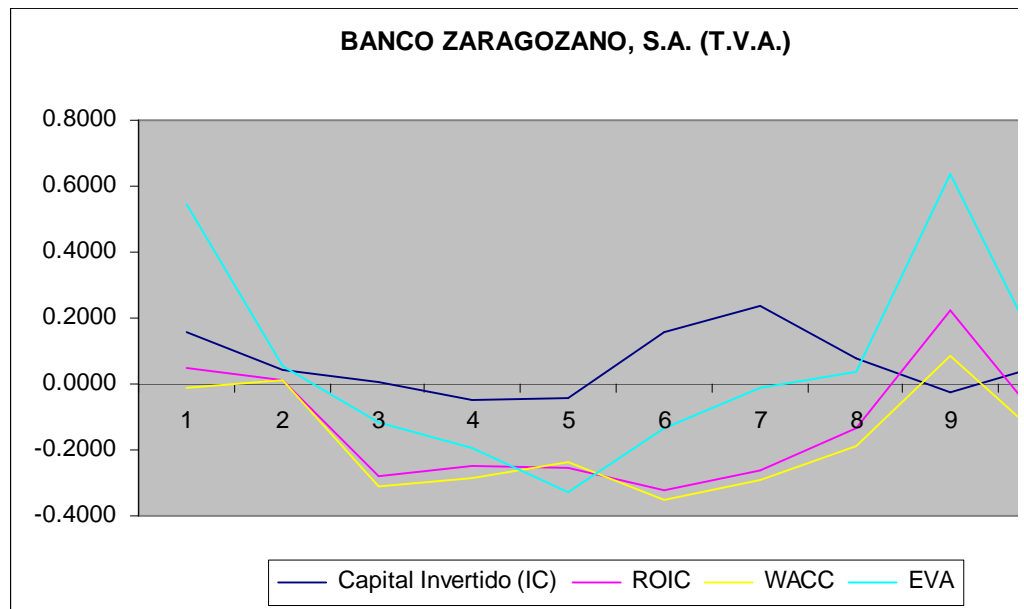


BANCO ZARAGOZANO, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup>
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	1157	1702	2405	4360	2982	5258	3321	7942	4.
2. Gastos financieros	18170	40010	22598	42498	14961	28440	10426	20835	8.
3. Resultados extraordinarios	961	1315	153	192	567	203	49	-86	1
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	20288	43027	25156	47050	18510	33901	13796	28691	12
5. Impuesto sobre el beneficio	231	148	601	1188	746	1195	983	2871	1
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Impto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	-105	-312	547	1121	548	1124	966	2901	10
7. NOPAT=(4)-(6)	20393	43339	24609	45929	17962	32777	12830	25790	11
8. Fondos Propios	41902	41601	41245	48719	44859	46301	46419	49152	49
9. Endeudamiento financiero con coste	571369	663399	658238	677889	659385	640947	622565	743611	779
10. Provisiones para riesgos y gastos	6286	6497	16741	16815	17085	19255	19741	23289	23
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	619557	711497	716224	743423	721329	706503	688725	816052	859
12. ROIC=(7/11)	3.29%	6.09%	3.44%	6.18%	2.49%	4.64%	1.86%	3.16%	1.3
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.18%	6.03%	3.43%	6.27%	2.27%	4.44%	1.67%	2.80%	1.0
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.07%	3.92%	2.23%	4.07%	1.47%	2.88%	1.09%	1.82%	0.6
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4.
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.9
17. Beta del sector bancario	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.00%	-1.
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	11.31%	11.26%	8.76%	8.70%	6.39%	6.33%	4.80%	4.74%	4.7
19. Ratio endeudamiento	92.22%	93.24%	91.90%	91.18%	91.41%	90.72%	90.39%	91.12%	91.
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7.78%	6.76%	8.10%	8.82%	8.59%	9.28%	9.61%	8.88%	8.0
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.79%	4.42%	2.76%	4.48%	1.90%	3.20%	1.45%	2.08%	1.0
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.51%	1.67%	0.68%	1.70%	0.59%	1.44%	0.42%	1.08%	0.3
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	3131	11917	4842	12602	4278	10139	2876	8816	23
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	635	663	781	916	1343	1445	1643	1450	10

**BANCO ZARAGOZANO**  
Unidades en millones de pesetas



BANCO ZARAGOZANO, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	0.2067	0.0598	-0.2701	-0.2864	-0.2857	-0.213
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.1560	0.0449	0.0071	-0.0497	-0.0452	0.155
<b>ROIC</b>	0.0456	0.0148	-0.2762	-0.2492	-0.2530	-0.319
<b>WACC</b>	-0.0108	0.0136	-0.3116	-0.2857	-0.2368	-0.350
<b>EVA</b>	0.5465	0.0575	-0.1165	-0.1954	-0.3277	-0.130
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.2299	0.3816	0.7196	0.5775	0.2234	0.003



## **COMENTARIO DEL BANCO ESFINGE**

**NOPAT:** Este indicador ha experimentado un decrecimiento en su evolución, pasando de 679 en 1995 a 298115 en el año 2000 con un valor promedio que gira en torno a 486 y con una tasa de variación interanual del  $-14,86\%$ , lo cual es debido a la disminución que experimenta también los Rendimientos de explotación antes intereses e impuestos que pasa de 787 a 353 en el periodo objeto de estudio donde su promedio ha sido de 563 y su tasa de variación interanual del  $-12,84\%$  y un decrecimiento significativo en los Resultados antes de impuestos que pasa de 424 a 188 del 95 al 00 respectivamente y con una tasa de variación interanual del  $-14,55\%$ . El valor promedio de la tasa anual es de  $-0.9999$ .

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** Denota un crecimiento significativo al pasar de 6217 en 1995 a 9643 en el 2000. Su valor promedio se sitúa en 7732 con un crecimiento del  $59,71\%$ . Éste comportamiento se debe a las Provisiones para riesgos y gastos donde se produce un crecimiento, pasando de 39 a 97 en el periodo objeto de estudio con un valor promedio de 76 y con una variación interanual del  $125,58\%$ . Así mismo, el Endeudamiento financiero experimentó un crecimiento en su evolución, pasando de 2862 en el 95 a 5600 en el 00, con un valor promedio de 3994 y una tasa interanual del  $39,46\%$  en el transcurso de su periodo con una tasa interanual del  $20,16\%$  y un valor promedio de 3662. El valor promedio de la tasa anual es de  $0.0985$

**ROIC:** Este indicador muestra una evolución porcentual decreciente que va del  $10,91\%$  en el año 95 al  $3,09\%$  en el 00, lo que indica que ha sido un decrecimiento significativo con un valor promedio del  $6,48\%$  y una tasa interanual del  $-46,72\%$  con un promedio de las tasa anuales de  $-0.1199$ .

**WACC:** La evolución de este indicador ha sido decreciente, pasando del  $8,70\%$  al  $3,19\%$  en el periodo objeto de estudio, con un valor promedio del  $5,09\%$  y una variación interanual del  $-58,25\%$ . El valor promedio de las tasas anuales se sitúa en  $-0.1690$ . La razón que justifica esta evolución ha sido la oscilación del Tipo medio de recursos ajenos con unos porcentajes que oscilan alrededor del  $5\%$  y con una tasa interanual del  $-46,44\%$ . En los Fondos propios se produce un descenso pasando del  $11,22\%$  en 1995 a  $5,44\%$  en el 2000, con un valor promedio de  $6,90\%$  y una tasa de variación interanual del  $-52,65\%$ .

**ROIC-WACC:** Tiene una evolución descendente, al pasar del  $2,22\%$  al  $-0,11\%$ . Su valor promedio se sitúa en el  $1,39\%$  y denota un decrecimiento en su tasa interanual del  $-94,05\%$ .

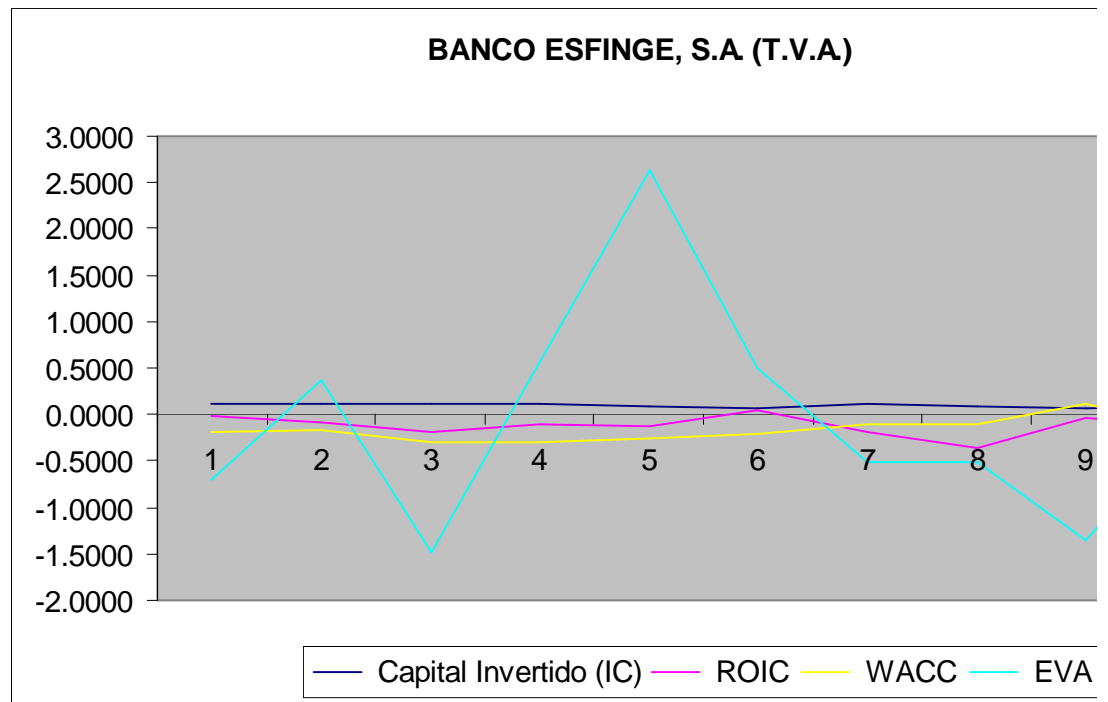
**EVA:** Este indicador tiene una evolución descendente al pasar su valores de 138 en 1995 a  $-10$  en el 2000, decrecimiento significativo. Su valor promedio es de 112 con un indicador de disminución del  $-90,99\%$ . Su tasa de variación anual gira en torno a  $-0.0576$ .

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Tiene una evolución ascendente que va desde 65 en 1995 a 233 en el año 2000 con un valor promedio de 147 y una tasa de variación interanual del  $269,84\%$ . Su valor promedio en la tasa de variación anual es de  $0.4813$ .

BANCO ESFINGE, S.A.	1995		1996		1997		1998		I <sup>er</sup>
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
1. Resultado antes de impuestos	220	424	220	393	205	425	204	449	
2. Gastos financieros	122	253	153	296	134	268	123	238	
3. Resultados extraordinarios	63	110	59	98	51	108	45	175	
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	405	787	432	787	390	801	372	862	
5. Impuesto sobre el beneficio	77	147	77	130	72	147	71	148	
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Impto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	55	109	56	96	54	109	55	87	
7. NOPAT=(4)-(6)	350	679	376	691	336	692	317	775	
8. Fondos Propios	3284	3316	3454	3556	3588	3573	3717	3932	3
9. Endeudamiento financiero con coste	2711	2862	3154	3336	3736	4133	4234	4259	4
10. Provisiones para riesgos y gastos	43	39	45	56	66	76	87	114	
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	6038	6217	6653	6948	7390	7782	8038	8305	8
12. ROIC=(7/11)	5.80%	10.91%	5.65%	9.95%	4.54%	8.89%	3.94%	9.33%	3.
13. Tipo medio de los recursos ajenos	4.50%	8.84%	4.85%	8.87%	3.59%	6.48%	2.91%	5.59%	2.
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.93%	5.75%	3.15%	5.77%	2.33%	4.21%	1.89%	3.63%	1.
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%	4.83%	4
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%	9.37%	2.
17. Beta del sector bancario	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5.00%	-5
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	11.49%	11.22%	8.83%	8.56%	6.36%	6.07%	4.69%	4.36%	4.
19. Ratio endeudamiento	44.90%	46.04%	47.41%	48.01%	50.55%	53.11%	52.67%	51.28%	54
20. Ratio fondos propios=100-(18)	55.10%	53.96%	52.59%	51.99%	49.45%	46.89%	47.33%	48.72%	45
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	7.64%	8.70%	6.14%	7.22%	4.32%	5.08%	3.22%	3.99%	2.
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	-1.85%	2.22%	-0.49%	2.73%	0.22%	3.81%	0.72%	5.35%	0.
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	-111	138	-33	190	16	296	58	444	
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	63	65	65	90	77	89	213	277	

**BANCO ESFINGE**  
Unidades en millones de pesetas

BANCO ESFINGE, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
<b>NOPAT</b>	-0.9998	-0.9999	-0.9998	-0.9999	-0.9999	-0.9999
<b>Capital Invertido (IC)</b>	0.1019	0.1176	0.1108	0.1200	0.0877	0.0672
<b>ROIC</b>	-0.0259	-0.0880	-0.1965	-0.1065	-0.1322	0.0495
<b>WACC</b>	-0.1963	-0.1701	-0.2964	-0.2964	-0.2546	-0.2146
<b>EVA</b>	-0.7027	0.3768	-1.4848	0.5579	2.6250	0.5000
<b>COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES</b>	0.0317	0.3846	0.1846	-0.0111	1.7662	2.1124





## **COMENTARIO DEL BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un decrecimiento, pasando de 731255 en 1995 a 625633 en el año 2000, valor que gira en torno a 556460, con un valor de decrecimiento interanual del 80,32%, lo cual es debido a un decrecimiento de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 740361 a 652573 en el periodo objeto de estudio donde su promedio ha sido de 563777 y su tasa de variación interanual del 84,53% y un crecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 69652 en 1995 a 151886 en el 2000 (aunque entre los años 96, 97, 98 y 99 se puede apreciar un crecimiento paulatino pero no significativo) con un promedio de 84068 y una tasa de variación interanual del 256,34%. La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un 0.0903.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento al pasar de 10578312 en 1995 a 28823424 en el 2000, con un valor promedio que gira en torno a 15792740 y con un crecimiento interanual del 183,24%. Este comportamiento se debe al incremento de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 38194 en el año 1995 a 307624 en el 2000 con un promedio de 116256 y una tasa de variación interanual del 650,32%. También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste con un promedio de 14973511 y una tasa de variación interanual del 178,42%. Por último, los fondos propios tienen un comportamiento creciente durante dicho periodo, pasando de 498790 en el año 1995 a 1632379 en el 2000 con un valor promedio de 702973 y una tasa de variación interanual del 240,29%. El valor promedio de la tasa de variación anual fue del 0.2031.

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el 6,91% en el año 1995 al 2,17% en el año 2000, lo que nos pone de manifiesto que el decremento producido en este periodo ha sido notable, con un valor promedio del 3,86% y una tasa de variación interanual del -36,36%. El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de -0.0897.

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del 4,76% en 1995 al 1,72% en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al 2,62% y con una variación interanual del -26,50%. Este decrecimiento se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del 3,46% y con una tasa de variación interanual del -37,11%. Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del 12,23% en 1995 al 7,50% en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el 9,63%, con una tasa de variación interanual del 0,81%. El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del -0.0878.

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución que presenta un crecimiento lo largo del periodo que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del 1,24% y una tasa de variación interanual del -57,01%, de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

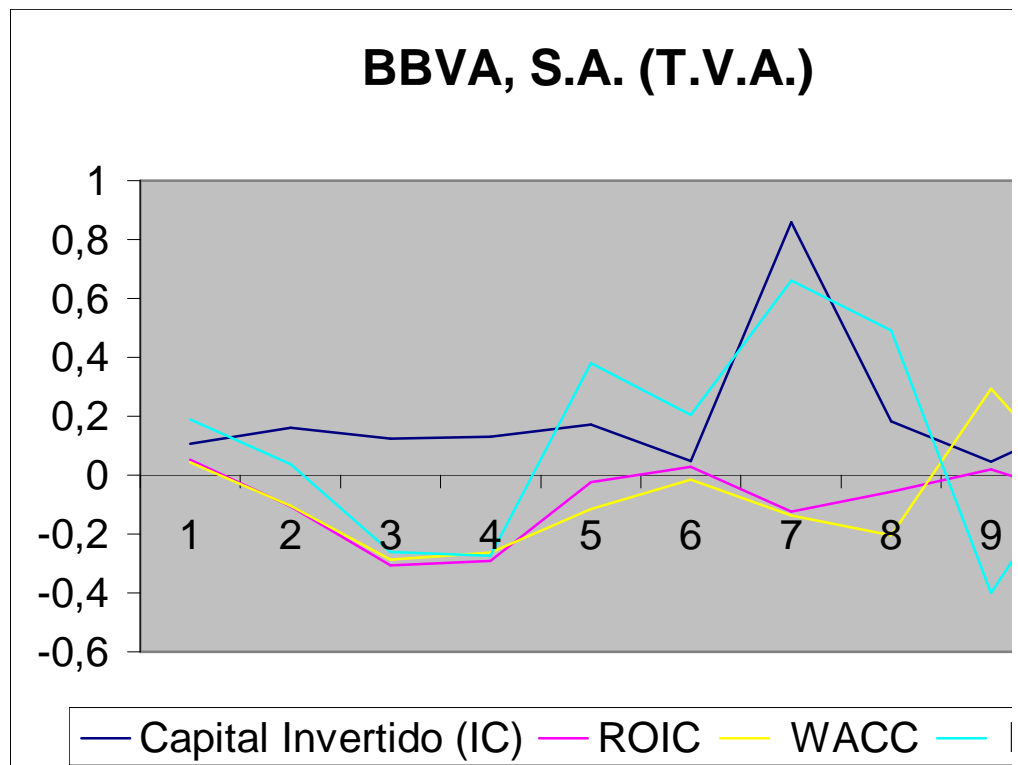
**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva desigual con aumentos y disminuciones durante 1995 y 2000, pasando de 227521 en 1995 a 131233 en el 2000. Su valor promedio oscila en torno a 178418 con una tasa de variación interanual del 20,70%. Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al 0.1138.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta una evolución creciente durante el periodo que va desde 1995 al 2000. En la evolución de dicho periodo se puede apreciar que va de 485 en 1995 a 2604 en el 2000 con un valor promedio de 1576 y una tasa de variación interanual del 571,13%. Su promedio en tasa de variación anual el de 0.5444.

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	1995		1996		1997		
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.
1. Resultado antes de impuestos	42624	69652	46994	88961	53964	83477	57456
2. Gastos financieros	306935	673899	362154	695502	272839	547066	27758
3. Resultados extraordinarios	4078	-3190	2607	-3840	593	-17029	23271
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/-(3)]	353637	740361	411755	780623	327396	613514	35830
5. Impuesto sobre el beneficio	8113	7990	8929	19725	12412	209	6096
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	6686	9107	8017	21069	12204	6169	-2049
7. NOPAT=(4)-(6)	346951	731255	403738	759554	315192	607345	36035
8. Fondos Propios	479698	498790	492115	547366	537230	569479	55835
9. Endeudamiento financiero con coste	9655572	10041328	10707102	11682797	12052851	13219041	141445
10. Provisiones para riesgos y gastos	40999	38194	51042	51699	60135	87830	10822
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	10176269	10578312	11250259	12281862	12650216	13876350	148111
12. ROIC=(7/11)	3.41%	6.91%	3.59%	6.18%	2.49%	4.38%	2.43%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.18%	6.71%	3.38%	5.95%	2.26%	4.14%	1.96%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.07%	4.36%	2.20%	3.87%	1.47%	2.69%	1.28%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%
17. Beta del sector bancario	88.00%	88.00%	88.00%	88.00%	88.00%	88.00%	88.00%
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	7.44%	12.23%	7.20%	11.97%	7.09%	12.28%	7.21%
19. Ratio endeudamiento	94.88%	94.92%	95.17%	95.12%	95.28%	95.26%	95.50%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	5.12%	5.08%	4.83%	4.88%	4.72%	4.74%	4.50%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.34%	4.76%	2.44%	4.26%	1.74%	3.14%	1.54%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	1.07%	2.15%	1.15%	1.92%	0.75%	1.23%	0.89%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	108725	227521	129205	235781	95473	171014	13189
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	388	485	576	778	1330	1643	2623

**BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA**  
**Unidades en millones de pesetas**

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997		1998
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	
NOPAT	0.1637	0.0387	-0.2193	-0.2004	0.1
Capital Invertido (IC)	0.1055	0.161	0.1244	0.1298	0.1
ROIC	0.0528	-0.1056	-0.3064	-0.2913	-0.0
WACC	0.0427	-0.105	-0.2869	-0.2629	-0.0
EVA	0.1884	0.0363	-0.2611	-0.2747	0.3
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0.4845	0.6041	13.090	11.118	0.9







## **COMENTARIO DEL BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO**

**NOPAT:** En el indicador NOPAT se puede apreciar un crecimiento en el año 1995, pasando de 524024 a 3924949 en el año 2000, valor que gira en torno a 1150135, con un valor de crecimiento interanual del 1479,39%, lo cual es debido a un crecimiento notable de los Rendimientos de Explotación antes de intereses e impuestos que pasa de 527558 a 3916347 en el periodo objeto de estudio (1995 a 2000) donde su promedio ha sido de 1144503 y su tasa de variación interanual del 1467,50% y un crecimiento de los Resultados antes de impuestos que ha pasado de los 52452 en 1995 a 714633 en el 2000 con un promedio de 163831 y una tasa de variación interanual del 2684,68%. La variación general en la tasa de variación anual ha sido negativa en un 1.0363.

**CAPITAL INVERTIDO (IC):** En el IC se puede apreciar un crecimiento muy notable al pasar de 8475483 en 1995 a 15208274 en el 2000 con un valor promedio que gira en torno a 38423192 y con un crecimiento interanual del 2027%. Este comportamiento se debe a los incrementos de las provisiones para riesgos y gastos que pasa de 37957 en el año 1995 a 1869117 en el 2000 con un promedio de 297319 y una tasa de variación interanual del 3987,82%. También hay que tener en cuenta que el endeudamiento financiero con coste en este mismo periodo (que va desde 1995 al 2000) sufre un crecimiento, pasando de 7937897 a 142496063, con un promedio de 35764508 y una tasa de variación interanual del 1989,34%. Por último, los fondos propios tienen un crecimiento significativo durante dicho periodo pasando de 499629 en el año 1995 a 11843094 en el 2000 con un valor promedio de 2361364 y una tasa de variación interanual del 2376,71%. El valor promedio de la tasa de variación anual fue del 1.4267.

**ROIC:** Esta magnitud denota un decrecimiento que va desde el 6,18% en el año 1995 al 2,51% en el año 2000, con un valor promedio del 4,18% y una tasa de variación interanual del -25,74%. El valor promedio en las variaciones anuales muestra este decrecimiento con el valor de -0.0533.

**WACC:** La evolución de esta magnitud es decreciente ya que pasa del 4,34% en 1995 al 1,87% en el 2000 cuyo valor promedio gira en torno al 2,88% y con una variación interanual del -24,90%. Este decrecimiento se justifica por la evolución del tipo medio de los recursos ajenos con un promedio porcentual del 3,76% y con una tasa de variación interanual del -37,42%. Por otra parte, el coste de los fondos propios que presenta también una disminución porcentual del 12,25% en 1995 al 7,52% en el 2000. Su valor promedio se sitúa en el 9,66%, con una tasa de variación interanual del 1,76%. El valor promedio de la tasa de variación anual muestra este decrecimiento con el valor porcentual del -0.0490.

**ROIC-WACC:** Esta magnitud tiene una evolución creciente que va desde 1995 al 2000. Su valor promedio es del 1,30% y una tasa de variación interanual del -28,09%, de la cual se puede deducir que se ha producido un pequeño crecimiento en la evolución del periodo.

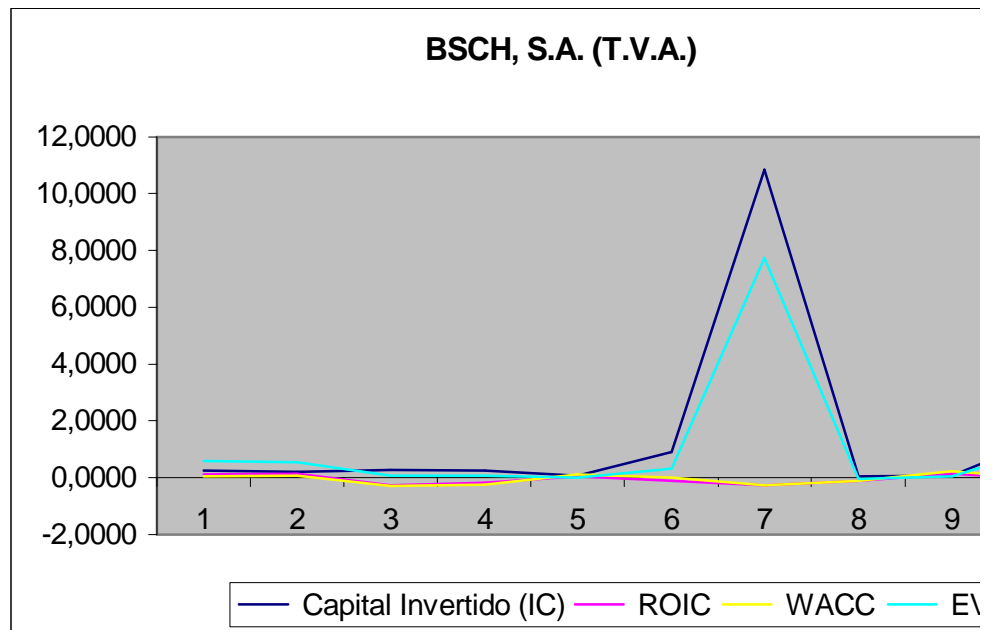
**EVA:** Ha tenido una tendencia evolutiva ascendente desde 1995 al 2000 que va desde 156593 a 1007451 respectivamente. Su valor promedio oscila en torno a 336373 con una tasa de variación interanual del 1439,32%. Su valor promedio en la tasa de variación anual oscila en torno al 1.0358.

**COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES:** Presenta un aumento en su evolución que va de 507 en 1995 a 1839 en el 2000 con un valor promedio de 1206 y una tasa de variación interanual del 363,22%. Su promedio en tasa de variación anual el de 0.4279.

BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A	1995		1996		1997		199
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.
1. Resultado antes de impuestos	25663	52452	29697	53633	37874	64198	50116
2. Gastos financieros	222052	463998	311930	613862	274261	566554	318508
3. Resultados extraordinarios	2132	11108	3401	33053	17663	56982	5112
4. Rdo. Explotación antes int. e imptos. [= (1)+(2)+/- (3)]	249847	527558	345028	700548	329798	687734	373736
5. Impuesto sobre el beneficio	2083	7422	2382	3595	8863	5168	5013
6. Impuesto s/B <sup>o</sup> = Imppto. s/B <sup>o</sup> -35%*Rdo. Extraord.	1337	3534	1192	-7974	2681	-14776	3224
7. NOPAT=(4)-(6)	248510	524024	343836	708522	327117	702510	370512
8. Fondos Propios	478179	499629	482224	520689	500187	530206	672943
9. Endeudamiento financiero con coste	6820150	7937897	8629526	9522811	11046135	11809063	116904922
10. Provisiones para riesgos y gastos	45724	37957	35645	39987	36001	54223	51306
11. Capital Invertido (IC)=(8)+(9)+(10)	7344053	8475483	9147395	10083487	11582323	12393492	124147412
12. ROIC=(7/11)	3.38%	6.18%	3.76%	7.03%	2.82%	5.67%	2.98%
13. Tipo medio de los recursos ajenos	3.26%	5.85%	3.61%	6.45%	2.48%	4.80%	2.72%
14. Coste neto rec. ajenos=0,65*(13)	2.12%	3.80%	2.35%	4.19%	1.61%	3.12%	1.77%
15. Tipo interés deuda pública a 10 años	11.27%	11.27%	8.74%	8.74%	6.40%	6.40%	4.83%
16. Prima riesgo	-4.36%	1.10%	-1.74%	3.67%	0.79%	6.69%	2.70%
17. Beta del sector bancario	89.00%	89.00%	89.00%	89.00%	89.00%	89.00%	89.00%
18. Coste fondos propios=(15)+(16)*(17)	7.39%	12.25%	7.19%	12.00%	7.10%	12.35%	7.23%
19. Ratio endeudamiento	92.87%	93.66%	94.34%	94.44%	95.37%	95.28%	94.17%
20. Ratio fondos propios=100-(18)	7.13%	6.34%	5.66%	5.56%	4.63%	4.72%	5.83%
21. WACC=(14)*(19)+(18)*(20)	2.49%	4.34%	2.62%	4.62%	1.87%	3.55%	2.09%
22. ROIC-WACC=(12)-(21)	0.89%	1.85%	1.14%	2.40%	0.96%	2.11%	0.89%
23. EVA=(ROIC-WACC)*IC=(22)*(11)	65448	156593	103861	242203	110772	262073	111091
24. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	397	507	498	692	1135	1272	1962

**BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO**  
**Unidades en millones de pesetas**

BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. (Unidades en millones de pesetas)	1996		1997	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.
NOPAT	0.3836	0.3521	-0.0486	-0.0085
Capital Invertido (IC)	0.2456	0.1897	0.2662	0.2291
ROIC	0.1124	0.1375	-0.2500	-0.1935
WACC	0.0522	0.0645	-0.2863	-0.2316
EVA	0.5869	0.5467	0.0665	0.0820
COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES	0.2544	0.3649	1.2791	0.8382



## **ANEXO:**

### **VARIACIONES ANUALES AGRUPADAS DE LAS ENTIDADES FIN**

### **VARIACIONES ANUALES DEL NOPAT**

<b>BANCOS</b>	<b>1996</b>		<b>1997</b>		<b>1998</b>	
	<b>I<sup>er</sup> Sem.</b>	<b>II<sup>o</sup> Sem.</b>	<b>I<sup>er</sup> Sem.</b>	<b>II<sup>o</sup> Sem.</b>	<b>I<sup>er</sup> Sem.</b>	<b>II</b>
<b>BANCO DE ANDALUCÍA S.A.</b>	-0.2246	-0.1877	-0.1579	-0.1218	0.0227	-()
<b>BANCO ATLÁNTICO S.A.</b>	0.0698	-0.0859	-0.1718	-0.1452	-0.0572	-()
<b>BANCO BANESTO S.A.</b>	-0.1334	-0.1747	-0.1313	-0.1863	-0.1703	-()
<b>BANCO BANKINTER S.A.</b>	0.3843	0.1512	-0.4069	-0.3457	0.0754	0
<b>BANCO DE CASTILLA S.A.</b>	-0.0683	-0.0493	-0.2052	-0.2254	-0.202	-()
<b>BANCO DE CRÉDITO BALEAR S.A.</b>	0.0120	-0.0412	-0.1465	-0.1293	-0.0177	0
<b>BANCO DE GALICIA S.A.</b>	0.0268	-0.0387	-0.2030	-0.1882	-0.0844	-()
<b>BANCO GUIPUZCOANO S.A.</b>	0.1034	0.0981	-0.1871	-0.3109	-0.1075	-()
<b>BANCO HERRERO S.A.</b>	0.1034	0.0981	-0.1871	-0.3109	-0.1075	-()
<b>BANCO PASTOR S.A.</b>	0.0407	-0.0356	-0.2654	-0.2598	-0.1543	-()
<b>BANCO POPULAR S.A.</b>	-0.0024	-0.1116	-0.1440	-0.0911	0.0303	-()
<b>BANCO VALENCIA S.A.</b>	0.2178	0.0614	-0.2228	-0.2021	-0.0215	0
<b>BANCO VASCONIA S.A.</b>	-0.1051	-0.1218	-0.1764	-0.0997	-0.0132	-()
<b>BANCO ZARAGOZANO S.A.</b>	0.2067	0.0598	-0.2701	-0.2864	-0.2857	-()
<b>BANCO ESFINGE S.A.</b>	-0.9998	-0.9999	-0.9998	-0.9999	-0.9999	-()
<b>BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.</b>	0.1637	0.0387	-0.2193	-0.2004	0.1433	0
<b>BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.</b>	0.3836	0.3521	-0.0486	-0.0085	0.1327	0

## VARIACIONES ANUALES DEL CAPITAL INVERTID

BANCOS	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II
BANCO DE ANDALUCÍA S.A.	0.0213	-0.0001	-0.0454	-0.0146	0.0389	0
BANCO ATLÁNTICO S.A.	0.0698	-0.0859	-0.1718	-0.1452	-0.0572	-0
BANCO BANESTO S.A.	-0.1334	-0.1747	-0.1313	-0.1863	-0.1703	-0
BANCO BANKINTER S.A.	0.2542	0.1102	0.078	0.023	0.1968	0
BANCO DE CASTILLA S.A.	0.0739	0.0067	-0.0505	-0.0421	-0.0299	0
BANCO DE CRÉDITO BALEAR S.A.	0.0506	0.1644	0.0025	-0.0698	0.0557	0
BANCO DE GALICIA S.A.	0.0724	0.0477	-0.0033	0.0375	0.0534	0
BANCO GUIPUZCOANO S.A.	0.1160	0.1348	0.1039	0.0787	0.0529	0
BANCO HERRERO S.A.	0.0236	0.0545	0.1012	0.0656	0.0468	0
BANCO PASTOR S.A.	0.1312	0.3103	0.0339	-0.1711	0.0994	-0
BANCO POPULAR S.A.	0.0762	0.0795	0.0751	0.0610	0.0857	0
BANCO VALENCIA S.A.	0.1461	0.0025	0.0109	0.0764	0.2055	0
BANCO VASCONIA S.A.	0.0595	0.0164	0.0232	0.1111	0.1380	0
BANCO ZARAGOZANO S.A.	0.1560	0.0449	0.0071	-0.0497	-0.0452	0
BANCO ESFINGE S.A.	0.1019	0.1176	0.1108	0.1200	0.0877	0
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.	0.1055	0.161	0.1244	0.1298	0.1708	0
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.	0.2456	0.1897	0.2662	0.2291	0.0719	0

## VARIACIONES ANUALES DEL ROIC

BANCOS	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup>
BANCO DE ANDALUCÍA S.A.	-0.2417	-0.1881	-0.1172	-0.1073	-0.0166	-
BANCO ATLÁNTICO S.A.	0.0678	-0.1281	-0.2286	-0.1681	-0.0988	-
BANCO BANESTO S.A.	-0.1101	-0.2538	-0.2107	-0.1922	-0.178	-
BANCO BANKINTER S.A.	0.1037	0.0359	-0.4506	-0.3599	-0.1009	-
BANCO DE CASTILLA S.A.	-0.133	-0.0567	-0.1629	-0.1902	-0.1794	-
BANCO DE CRÉDITO BALEAR S.A.	-0.0424	-0.0821	-0.2025	-0.2179	-0.1310	-
BANCO DE GALICIA S.A.	-0.0383	-0.1760	-0.1462	-0.0641	-0.0700	0
BANCO GUIPUZCOANO S.A.	0.0214	-0.0774	-0.2934	-0.2500	-0.1102	-
BANCO HERRERO S.A.	0.0782	0.0413	-0.2618	-0.3534	-0.1496	-
BANCO PASTOR S.A.	-0.0791	-0.2646	-0.2883	-0.1057	-0.2328	-
BANCO POPULAR S.A.	-0.0733	-0.1773	-0.2057	-0.1431	-0.0478	-
BANCO VALENCIA S.A.	0.0636	0.0586	-0.2326	-0.2589	-0.1861	-
BANCO VASCONIA S.A.	-0.1553	-0.1356	-0.1968	-0.1889	-0.1325	-
BANCO ZARAGOZANO S.A.	0.0456	0.0148	-0.2762	-0.2492	-0.2530	-
BANCO ESFINGE S.A.	-0.0259	-0.0880	-0.1965	-0.1065	-0.1322	0
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.	0.0528	-0.1056	-0.3064	-0.2913	-0.0241	0
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.	0.1124	0.1375	-0.2500	-0.1935	0.0567	-

## VARIACIONES ANUALES DEL WACC

BANCOS	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup>
BANCO DE ANDALUCÍA S.A.	-0.1536	-0.1475	-0.2598	-0.2977	-0.2548	-
BANCO ATLÁNTICO S.A.	-0.0163	-0.0952	-0.2934	-0.2506	-0.1404	-
BANCO BANESTO S.A.	-0.1773	-0.27	-0.2328	-0.2109	-0.191	-
BANCO BANKINTER S.A.	0.0249	0.015	-0.3333	-0.2854	-0.2135	-
BANCO DE CASTILLA S.A.	-0.1092	-0.078	-0.253	-0.2761	-0.2063	-
BANCO DE CRÉDITO BALEAR S.A.	-0.2039	-0.2386	-0.2683	-0.2593	-0.3000	-
BANCO DE GALICIA S.A.	-0.1053	-0.1302	-0.2706	-0.2995	-0.2204	-
BANCO GUIPUZCOANO S.A.	-0.0769	-0.1401	-0.2738	-0.2790	-0.2240	-
BANCO HERRERO S.A.	0.0000	-0.1722	-0.3529	-0.3040	-0.2443	-
BANCO PASTOR S.A.	-0.1271	-0.2555	-0.2441	-0.1180	-0.2656	-
BANCO POPULAR S.A.	-0.1541	-0.1805	-0.2834	-0.2354	-0.1751	-
BANCO VALENCIA S.A.	-0.0898	-0.0082	-0.2197	-0.2983	-0.2874	-
BANCO VASCONIA S.A.	-0.1168	-0.1111	-0.2893	-0.3511	-0.2616	-
BANCO ZARAGOZANO S.A.	-0.0108	0.0136	-0.3116	-0.2857	-0.2368	-
BANCO ESFINGE S.A.	-0.1963	-0.1701	-0.2964	-0.2964	-0.2546	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.	0.0427	-0.105	-0.2869	-0.2629	-0.1149	-
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.	0.0522	0.0645	-0.2863	-0.2316	0.1176	0



## VARIACIONES ANUALES DEL EVA

BANCOS	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II
<b>BANCO DE ANDALUCÍA S.A.</b>	-1.2839	-0.2832	-4.9935	0.4092	1.6206	0
<b>BANCO ATLÁNTICO S.A.</b>	0.4868	-0.159	0.063	0.0565	0.0513	-(
<b>BANCO BANESTO S.A.</b>	0.2207	-0.1284	-0.0488	-0.1412	-0.1357	-(
<b>BANCO BANKINTER S.A.</b>	0.6777	0.2186	-0.6881	-0.533	0.7531	0
<b>BANCO DE CASTILLA S.A.</b>	-0.163	-0.004	0.1501	-0.069	-0.1223	-
<b>BANCO DE CRÉDITO BALEAR S.A.</b>	14.5610	6.3902	5.8293	11.0000	11.8293	15
<b>BANCO DE GALICIA S.A.</b>	0.4753	0.0619	0.0867	-0.0368	0.1820	-(
<b>BANCO GUIPUZCOANO S.A.</b>	0.7240	0.2210	-0.2912	-0.1291	0.3561	-(
<b>BANCO HERRERO S.A.</b>	1.1498	0.7631	0.4155	-0.3868	0.2145	-(
<b>BANCO PASTOR S.A.</b>	0.2948	-0.0665	-0.4327	-0.2341	0.0370	0
<b>BANCO POPULAR S.A.</b>	0.5193	-0.1055	0.1550	0.1207	0.3521	0
<b>BANCO VALENCIA S.A.</b>	1.3506	0.2097	-0.2475	-0.1199	0.3276	0
<b>BANCO VASCONIA S.A.</b>	-0.2233	-0.1632	0.1751	0.2107	0.3006	-(
<b>BANCO ZARAGOZANO S.A.</b>	0.5465	0.0575	-0.1165	-0.1954	-0.3277	-(
<b>BANCO ESFINGE S.A.</b>	-0.7027	0.3768	-1.4848	0.5579	2.6250	0
<b>BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.</b>	0.1884	0.0363	-0.2611	-0.2747	0.3814	(
<b>BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.</b>	0.5869	0.5467	0.0665	0.0820	0.0029	0

## VARIACIONES ANUALES DE LAS COTIZACIONES DE LAS

BANCOS	1996		1997		1998	
	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II <sup>o</sup> Sem.	I <sup>er</sup> Sem.	II
<b>BANCO DE ANDALUCÍA S.A.</b>	0.1332	0.0734	0.4045	0.3421	0.3000	0
<b>BANCO ATLÁNTICO S.A.</b>	-0.0066	0.15	0.4716	0.4696	0.3932	(
<b>BANCO BANESTO S.A.</b>	-0.006	0.1964	0.7913	0.4925	0.2391	0
<b>BANCO BANKINTER S.A.</b>	0.315	0.7065	0.8145	0.2876	0.1482	0
<b>BANCO DE CASTILLA S.A.</b>	0.211	0.1899	0.5808	0.5658	0.8784	
<b>BANCO DE CRÉDITO BALEAR S.A.</b>	0.6038	0.5417	0.8401	0.7153	0.6023	0
<b>BANCO DE GALICIA S.A.</b>	0.2018	0.9484	-0.5896	0.9065	-0.5441	0
<b>BANCO GUIPUZCOANO S.A.</b>	0.1180	0.1000	0.5879	0.5455	0.2500	0
<b>BANCO HERRERO S.A.</b>	-0.0466	0.0086	0.3525	0.2126	0.4628	0
<b>BANCO PASTOR S.A.</b>	0.3675	0.3000	0.3875	0.5445	0.5586	0
<b>BANCO POPULAR S.A.</b>	0.2689	0.1398	0.5804	0.6709	0.4495	0
<b>BANCO VALENCIA S.A.</b>	0.3320	0.4929	0.5418	0.2994	0.4192	0
<b>BANCO VASCONIA S.A.</b>	0.6190	0.3519	0.7206	0.6096	0.4872	0
<b>BANCO ZARAGOZANO S.A.</b>	0.2299	0.3816	0.7196	0.5775	0.2234	0
<b>BANCO ESFINGE S.A.</b>	0.0317	0.3846	0.1846	-0.0111	1.7662	2
<b>BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.</b>	0.4845	0.6041	13.090	11.118	0.9722	0
<b>BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO S.A.</b>	0.2544	0.3649	1.2791	0.8382	0.7286	0