

La rentabilidad anual media entre 1991 y agosto de 1999 fue del 22,8%

El Ibex 35: Rentabilidad y creación de valor para los accionistas⁽¹⁾

El Ibex-35 ha sido y es un indicador fiel de la evolución de los precios de los valores más líquidos contratados en el mercado continuo. Hallar el valor creado por las empresas que forman parte de este indicador es el objetivo de este artículo. Desde diciembre de 1991 hasta el 31 de agosto de 1999 la creación de valor para los accionistas fue 97.408 millones de euros. La rentabilidad anual media en ese periodo fue del 22,8%.

FIGURA 1. IBEX 35 corregido por dividendos e IBEX necesario para obtener la rentabilidad exigida por los accionista



La capitalización de las 35 empresas que componen el IBEX 35 es aproximadamente el 85% de la capitalización de las 155 empresas del mercado continuo. La capitalización del IBEX 35 pasó de 51.098 millones de euros el 31 de diciembre de 1991 a 244.879 millones de euros el 31 de agosto de 1999. Posteriormente, la capitalización del IBEX subió hasta alcanzar los 352.574 millones de euros el 10 de febrero de 2000. La **tabla 1** muestra la evolución de la capitalización de las 35 empresas que forman el IBEX 35 y la capitalización de todas las empresas que cotizan en el mercado continuo (155 empresas en 1999). Una característica del IBEX 35 es que cambian frecuentemente las 35 empresas que lo componen. Esta razón, unida a las ampliaciones de capital, hacen que la capitalización que representa cada punto del IBEX cambie a lo largo del tiempo como se muestra en la **tabla 2**. El IBEX 35 pasó de 2.603 puntos el 31 de diciembre de 1991 a 9.806 puntos el 31 de agosto de 1999. El IBEX 35 alcanzó el 17 de julio de 1998 los 10.952,5 puntos, nivel que no volvió a recuperar hasta el 26 de noviembre de 1999. El IBEX 35 llegó el 10 de febrero de 2000 a 12.020,6 puntos.

La **tabla 3** muestra los cambios en el IBEX 35 entre diciembre de 1991 y el 10 de febrero de 2000. 13 empresas formaban parte del IBEX 35 en 1991 y forman parte del IBEX 35 en 2000. A otras cinco empresas les sucede lo mismo, pero han cambiado el nombre y alguna de ellas ha realizado operaciones de absorción. Por último, hay 17 empresas que forman parte del IBEX en febrero de 2000 y no formaban parte del IBEX en 1991. La capitalización de estas 17 empresas el 10 de febrero de 2000 fue 78.241 millones de euros, un 22,19% de la capitalización total del IBEX 35.



NIVEL DEL IBEX 35 NECESARIO PARA OBTENER LA RENTABILIDAD EXIGIDA POR LOS ACCIONISTAS.

La figura 1 muestra el nivel del IBEX 35 necesario para conseguir la rentabilidad exigida por los accionistas a partir de 1991 (IBEX 35_rentabilidad exigida) y la evolución del IBEX 35. También incluye la evolución del IBEX 35 corregido por dividendos. Partiendo de 2.603 puntos el 31 de diciembre de 1991, el IBEX 35 corregido por dividendos alcanzó los 12.554 puntos el 31 de agosto de 1999 (su máximo nivel fue el 17 de julio de 1998 con 13.785 puntos). El IBEX 35_rentabilidad exigida el 31 de agosto de 1999 fue 7.097 puntos. Esto significa que un accionista que invirtió 1 millón de euros en diciembre de 1991, debería tener 2,73 millones de euros (7.097 / 2.603) el 31 de agosto de 1999 para conseguir la rentabilidad exigida. Pero como el IBEX corregido por dividendos alcanzó los 12.554 puntos, el accionista terminó con 4,82 millones de euros (12.554 / 2.603). Hubo, por consiguiente, una notable creación de valor en este periodo. La diferencia entre 4,82 y 2,73 (2,09 millones de euros) es la creación de valor por cada millón de euros invertidos. El aumento del valor para el accionista en este periodo fue de 3,82 millones de euros (4,82 - 1), pero la creación de valor fue 2,09 millones de euros.

RENTABILIDAD PARA LOS ACCIONISTAS.

Invertir un millón de euros en diciembre de 1991 y obtener 4,82 millones de euros el 31 de agosto de 1999 significa obtener una rentabilidad anual media de 22,8%, que es la rentabilidad para los accionistas que reinvertieron sus dividendos en acciones de las empresas (suponiendo la reinversión ↵

TABLA 3
CAMBIOS EN EL IBEX 35 ENTRE 1991 Y 2000

31 DE DICIEMBRE DE 1991	10 DE FEBRERO DE 2000	CAPITALIZACION (MILLONES EUROS)	ULTIMA ENTRADA EN EL IBEX
EMPRESAS QUE ESTABAN EN 1991 Y SIGUEN EN 2000		182.710	
ACE: Autopistas	ACE: Autopistas	2.258	
ALB: Corp. Financ. Alba	ALB: Corp. Financ. Alba	2.450	
BKT: Bankinter	BKT: Bankinter	5.090	
CAN: Hidro Cantábrico	CAN: Hidro Cantábrico	1.416	
DRC: Dragados	DRC: Dragados	1.440	
ELE: Endesa	ELE: Endesa	20.476	
IBE: Iberdrola	IBE: Iberdrola	10.584	
MAP: Corp. Mapfre	MAP: Corp. Mapfre	881	
POP: Banco Popular	POP: Banco Popular	6.458	
REP: Repsol	REP: Repsol	24.770	
TEF: Telefónica	TEF: Telefónica	100.038	
UNF: Unión Fenosa	UNF: Unión Fenosa	6.106	
VAL: Vallehermoso	VAL: Vallehermoso	742	
ESTABAN EN 1991 Y ESTAN EN 2000 CON ALGUN CAMBIO		91.623	
BBV: B. Bilbao Vizcaya	BBVA: B. Bilbao Vizcaya Argentaria	38.155	ene-00
CTG: Catalana de gas	CTG: Gas Natural SDG	8.861	
FOC: Focsa	FCC: Fomento de Const. y C.	2.161	ene-92
SAN: B. Santander	SCH: B. Santander Central Hispano	38.512	mar-99
TAB: Tabacalera	ALT: Altadis	3.934	
ESTABAN EN 1991 Y NO ESTAN EN 2000	ESTAN EN 2000 Y NO ESTABAN EN 1991	78.241	
AGR: Agroman	ACR: Aceralia	1.470	jul-98
ASL: Asland	ACS: ACS	1.020	abr-98
BTO: Banesto	ACX: Acerinox	2.308	ene-92
CEN: Banco Central	AGS: Aguas de Barcelona	1.952	jul-95
CEP: Cepsa	AMS: Amadeus	7.847	ene-00
CRI: Cristalería Española	ANA: Grupo Acciona	3.120	ene-99
CUB: Cybiertas y M.Z.O.V.	AUM: Autop. Mare Nostrum	1.102	jul-92
ECR: ERCROS	CTE: Continente	1.756	jul-94
FEC: Fecsa	FER: Ferrovial	1.902	jul-99
HIS: Banco Hispano	IDR: Indra	2.048	jul-99
HHU: Huarte	NHH: NH Hoteles	863	ene-99
MVC: Metrovacesa	PRY: Pryca	2.725	jul-92
SEV: Sevillana	SGC: Sogecable	6.404	ene-00
URA: Uralita	SOL: Sol Meliá	1.990	ene-97
URB: Urbis	TPI: TPI	7.295	ene-00
VDR: Portland Valderrivas	TPZ: Telepizza	1.050	jul-98
VIS: Viscofán	TRR: Terra	33.390	ene-00
	suma:	352.574	
EMPRESAS QUE HAN FORMADO PARTE DEL IBEX 35 ENTRE EL 31 DE DICIEMBRE DE 1991 Y EL 10 DE FEBRERO DE 2000			
AMP: Amper	PUL: Puleva		
ARA: Energía e ind. Aragonesas	RAD: Radiotónica		
AZC: Asturiana del Zinc	SAR: Sarrió		
CTF: Cortefiel	TUB: Tubacex		
EBA: Ebro industrias agrícolas	UNI: Uniasa		
ENC: Empresa nac. de celulosa	ZOT: Zardoya Otis		
GES: Gas y Electricidad			



El conjunto de las empresas del IBEX 35 crearon valor para los accionistas todos los años excepto en 1992, 1994 y 1999 años en los que se produjo un aumento de los tipos de interés

TABLA 1. Capitalización del IBEX 35 y del mercado continuo



TABLA 2. Capitalización/punto del IBEX 35



TABLA 4

RENTABILIDAD PARA LOS ACCIONISTAS Y RENTABILIDAD EXIGIDA. DIC 1991- AGO. 1999

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	99 AG.	MEDIA
Rentabilidad para los accionistas	-5,0	61,0	-11,5	22,0	46,1	44,2	37,8	0,6	22,8
Rentabilidad exigida	17,3	18,0	13,6	17,4	14,7	11,9	9,6	7,7	14,0

Nota: Datos en porcentaje.

TABLA 5

IBEX 35. CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	99 AG.	TOTAL
Ibex 35 en puntos	2.344,6	3.615,2	3.087,7	3.630,8	5.144,8	7.255,4	9.836,6	9.806,1	
Capitalización	46.020	78.454	71.361	84.457	119.501	168.125	228.735	244.879	
(2) Capitalización	-5.085	32.434	-7.093	13.096	35.044	48.624	60.610	16.144	193.774
(2) Valor accionistas	-2.424	29.348	-8.729	15.823	38.588	53.070	64.265	2.148	192.089
Creación de valor	-11.252	21.074	-19.414	3.435	26.173	38.897	48.075	-9.578	97.408

de los dividendos: es obvio que no todos los accionistas pueden reinvertir los dividendos comprando acciones de la empresa, porque los que reinvierten compran acciones a otros accionistas que venden acciones). Como la rentabilidad para los accionistas ha sido superior a la rentabilidad exigida media en este periodo (14%), ha habido creación de valor para los accionistas. La tabla 4 muestra la evolución de la rentabilidad anual de los accionistas y la rentabilidad exigida, referidas ambas al IBEX 35.

La tabla 4 permite afirmar que el conjunto de las empresas del IBEX 35 crearon valor para los accionistas todos los años excepto en 1992, 1994 y 1999 (hasta el 31 de agosto), años en los que se produjo un aumento de los tipos de interés, hecho que como veremos en el capítulo siguiente, tiene una repercusión negativa en la creación de valor para los accionistas.

CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL IBEX 35

Como muestra la tabla 5, la creación de valor para los accionistas acumulada de las empresas que han compuesto el IBEX 35 en este periodo fue 97.408 millones de euros. Si observamos la creación de valor año a año, podemos constatar nuevamente que ésta fue negativa los años 1992, 1994 y 1999 (hasta el 31 de agosto). ●

Pablo Fernández.
Profesor del IESE.

NOTA: (1) Este artículo se basa en el libro del autor "Creación de valor para los accionistas" publicado en 2000 por Ediciones Gestión 2000.