



CIIF

Universidad de Navarra

Documento de Investigación

DI-755

Junio, 2008

DESCENSOS DE LAS COTIZACIONES DE 154 EMPRESAS ESPAÑOLAS, 1991-2008

Pablo Fernández

Vicente J. Bermejo

IESE Business School – Universidad de Navarra

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

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

Copyright © 2008 IESE Business School.

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

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

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

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

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

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

DESCENSOS DE LAS COTIZACIONES DE 154 EMPRESAS ESPAÑOLAS, 1991-2008

Pablo Fernández¹

Vicente J. Bermejo²

Resumen

Entre diciembre de 1990 y marzo de 2008, 61 empresas españolas (entre 154 analizadas) sufrieron un descenso en su cotización superior al 70%. El promedio del mayor descenso fue del 64%. El mayor descenso del IBEX 35 en este período fue del 58%. Este documento muestra la evolución de la cotización diaria de 154 empresas y de sus descensos.

El IGBM (Indice General de la Bolsa de Madrid) descendió un 72,9% entre abril de 1973 y abril de 1980. El IGBM deflactado descendió un 92,6% y todavía no ha vuelto a alcanzar el nivel de abril de 1973. El ITBM (IGBM + dividendos) descendió en el mismo período un 63,7%, y el ITBM deflactado descendió un 87% y tardó 23 años en recuperar el nivel de abril de 1973.

También se muestran los descensos del S&P 500 y de otros índices internacionales.

Es cierto que invertir en acciones –a largo plazo, en promedio y diversificando– ha sido más rentable que muchas alternativas. Pero, como muestra este documento, conviene tener en cuenta que: a) no siempre; b) el inversor debe soportar descensos importantes y duraderos, y c) es peligroso no diversificar.

¹ Profesor de Dirección Financiera, Cátedra PricewaterhouseCoopers de Finanzas Corporativas, IESE

² Investigador, IESE

Clasificación JEL: G12, G31, M21

Palabras clave: cotización, ascenso, descenso, precio respecto a máximo histórico.

DESCENSOS DE LAS COTIZACIONES DE 154 EMPRESAS ESPAÑOLAS, 1991-2008

Este documento cuantifica los descensos de las cotizaciones de las empresas españolas que han cotizado en el mercado continuo español entre diciembre de 1990 y marzo de 2008. Diecinueve empresas sufrieron un descenso en su cotización superior al 90%, y en 61 empresas fue superior al 70%. El descenso promedio de la cotización de las acciones de 154 empresas del mercado continuo español fue del 64%.

Mayor descenso	Empresas
> 90%	19
80 -89,9%	18
70 -79,9%	24
60 -69,9%	28
50 -59,9%	25
40 -49,9%	18
30 -39,9%	13
20 -29,9%	7
16 -19,9%	2

Total empresas	154
Promedio	64%
Mediana	64%

IBEX 35	58%
---------	-----

1. Mayores descensos de las cotizaciones de 154 empresas españolas

La Tabla 1 muestra el descenso máximo de cada una de las 154 empresas analizadas en el período diciembre de 1990 - marzo de 2008. Por ejemplo, el máximo descenso de la cotización de Jazztel fue del 99%, y el máximo descenso de TelePizza fue del 93%. El descenso máximo fue, en promedio, del 64%. Veinte empresas sufrieron un descenso en su cotización superior al 90%.

Tabla 1

Mayores descensos de las cotizaciones de 154 empresas españolas del mercado continuo en el período diciembre de 1990 - marzo de 2008. Cotizaciones ajustadas por *splits* y ampliaciones de capital gratis

	Descenso		Descenso		Descenso		Descenso
Jazztel	99%	Cortefiel	79%	BBVA	63%	B. Galicia	48%
Terra Networks	98%	Zeltia	79%	Pap. y Cartones	63%	B. Guipuzcoano	47%
Ercros	97%	Natra	77%	Faes Farma	62%	Bolsas y Mercados	47%
Afirma	97%	Koipe	77%	Catalana Occ.	62%	Vértice 360º	47%
Avanzit	96%	Parques Reunidos	77%	B. Santander	62%	Iberia	45%
Inm. Colonial	96%	Indo Internacional	76%	Unión Fenosa	62%	Clinica Baviera	44%
Aisa	94%	Mecalux	76%	NH Hoteles	62%	Telecinco	44%
Urbas	94%	Duro Felguera	76%	Elecnor	61%	Cvne	44%
Tecnocom	94%	Renta Corpn	76%	Metrovacesa	61%	Abertis	43%
Service Point	93%	Ence	76%	Alba	61%	Gam	43%
TelePizza	93%	Telefónica	75%	Befesa	60%	Itinere	42%
Eppic	93%	Sacyr Vall.	75%	Prosegur	60%	Iberdrola	42%
Sogecable	92%	Ebro Puleva	74%	B. Andalucía	59%	B. Sabadell	41%
Dogi	91%	Prim	74%	Acerinox	59%	Inditex	41%
Sniace	91%	Lingotes Especiales	74%	Agua Barna.	59%	Red Eléctrica	40%
Tubacex	91%	Eads (Mad)	73%	Gamesa	59%	B. Valencia	40%
Amper	91%	Cleop	72%	Dinamia	58%	Parquesol Inmb.	39%
Nicolás Correa	90%	Indra Sistemas	71%	Puleva Biotech	58%	Vocento	38%
ACS	90%	Vidrala	71%	Altadis	57%	Tubos Reunidos	38%
TPI	89%	Bankinter	71%	Fersa en Rnvbl.	57%	Técnicas Reunidas	37%
Tafisa	89%	Campofrío	71%	Telefónica Móviles	56%	Sos Cuétara	37%
Reno de Medici	88%	Montebalito	70%	Abengoa	56%	Cepsa	36%
Inmobiliaria Bami	87%	Federico Paternina	70%	Bodegas Riojanas	56%	Fluidra	35%
Adolfo Domínguez	87%	FCC	70%	Repsol YPF	55%	Iber Renovables	34%
Inypsa	86%	B. Castilla	70%	Pescanova	55%	Cintra	34%
Tavex Algodonera	86%	Recoletos	70%	Port. Valderr.	55%	Riofisa	34%
Funespana	85%	Miquel y Costas	69%	B. Vasconia	55%	Arcelormittal	33%
Acciona	83%	Cie Automotive	69%	C. Dermoesética	54%	Realia	31%
Vueling Airlines	83%	OHL	69%	Gas Natural	54%	Almirall	30%
Prisa	83%	CAF	68%	Zardoya Otis	53%	Grifols	27%
Sol Meliá	82%	Grupo Dragados	68%	Aceralia	53%	Banco Atlántico	26%
Banesto	82%	Corp. Mapfre	67%	Ferrovial	53%	Martinsa-Fadesa	26%
Inbesós	82%	Logista	66%	Codere	53%	Enagás	24%
Azkoyen	81%	Natraceutical	66%	Iberpapel Gestión	52%	Criteria	24%
Viscofán	81%	Unipapel	66%	B. Crédito Balear	52%	Renta 4	20%
Uralita	80%	Aldeasa	65%	B. Pastor	51%	Reyal Urbis	17%
Sotogrande	80%	Antena 3	65%	Barón de Ley	49%	Rovi	16%
Amadeus	80%	Endesa	64%	B. Zaragozano	48%	PROMEDIO 154	64%
Seda Barcelona	79%	Solaria	64%	B. Popular	48%	Mediana 154	64%

Fuente: Datastream, Sociedad de Bolsas y elaboración propia.

La Tabla 2 contiene las cotizaciones utilizadas para calcular los descensos de la Tabla 1. Por ejemplo, la cotización de Jazztel fue de 20,55 euros el 17 de enero de 2001, y de 0,19 euros el 31 de enero de 2003. La cotización de TelePizza fue de 10,55 euros el 24 de marzo de 2000, y de 0,73 euros el 5 de febrero de 2003.

La Figura 1 muestra las fechas en las que comenzaron y finalizaron los descensos. Se puede apreciar una concentración de los descensos en los períodos 1990-1992, 1998-2002 y 2007-2008. Conviene tener en cuenta que las 154 empresas analizadas no cotizaron todos los años. En la parte inferior de la Figura 1 se puede observar el número de empresas analizadas que cotizaban el último día de cada año. En total, 67 empresas cotizaban en 1990 y 136 en 2008.

Tabla 2

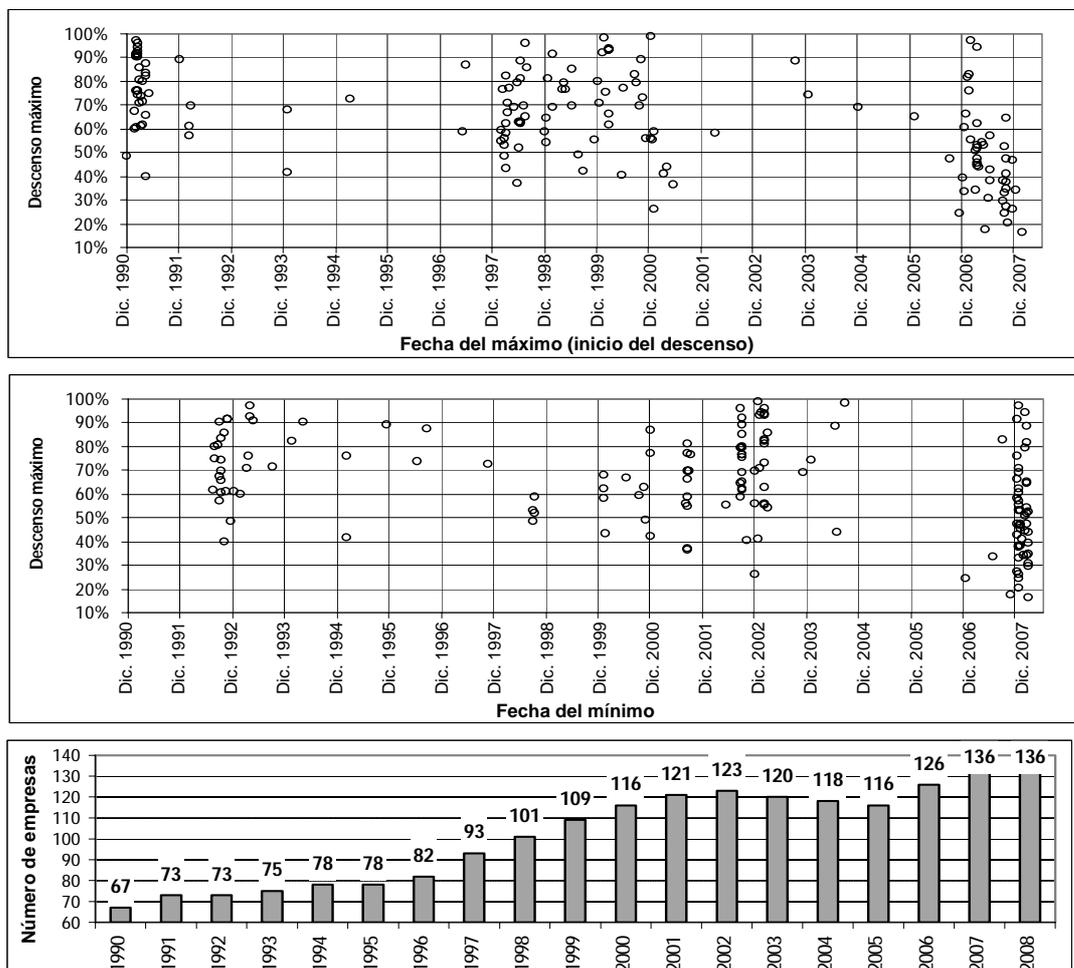
Precios mínimos y precios máximos de 154 empresas españolas en el período diciembre de 1990 - marzo de 2008 correspondientes a los datos de la Tabla 1. Cotizaciones ajustadas por *splits* y ampliaciones de capital gratis. Mínimo precio mínimo posterior al máximo

	Máximo		Mínimo		Des-censo	Días
	Euros	Fecha	Euros	Fecha		
JAZZTEL	20,55	17/01/01	0,19	31/01/03	99%	744
TERRA NETWORKS	139,75	25/02/00	2,77	27/09/04	98%	1676
ERCROS	2,78	12/03/91	0,08	05/05/93	97%	785
AFIRMA	72,6	26/02/07	2,11	23/01/08	97%	331
AVANZIT	15,07	20/08/98	0,58	13/03/03	96%	1666
INM. COLONIAL	3,99	19/03/91	0,16	24/09/02	96%	4207
AISA	33,5	11/04/07	1,87	10/03/08	94%	334
URBAS	1,52	18/03/91	0,09	12/02/03	94%	4349
TECNOCOM	17,41	28/03/00	1,08	10/03/03	94%	1077
SERVICE POINT	19,45	27/03/00	1,33	13/03/03	93%	1081
TELE PIZZA	10,55	24/03/00	0,73	05/02/03	93%	1048
EPPIC	2,70	20/03/91	0,2	03/05/93	93%	775
SOGECABLE	72,85	11/02/00	5,77	10/10/02	92%	972
DOGI	11,94	23/02/99	1,02	09/01/08	91%	3242
SNIACE	1,98	19/03/91	0,17	01/12/92	91%	623
TUBACEX	3,07	05/03/91	0,27	27/11/92	91%	633
AMPER	4,27	12/03/91	0,39	26/05/93	91%	806
NICOLAS CORREA	2,09	18/03/91	0,2	03/05/94	90%	1142
ACS	5,95	12/03/91	0,57	01/10/92	90%	569
TPI	25,07	02/11/00	2,7	01/10/02	89%	698
TAFISA	7,23	24/10/03	0,83	23/07/04	89%	273
RENO DE MEDICI	3,12	22/07/98	0,36	20/03/08	88%	3529
INMOBILIARIA BAMI	6,57	14/05/91	0,84	16/09/96	87%	1952
ADOLFO DOMINGUEZ	33,45	27/06/97	4,48	29/12/00	87%	1281
INYPASA	2,03	27/08/98	0,29	08/04/03	86%	1685
TAVEX ALGODONERA	1,87	02/04/91	0,27	02/11/92	86%	580
FUNESPANA	22,94	14/07/99	3,4	01/10/02	85%	1175
ACCIONA	16,31	14/05/91	2,71	06/10/92	83%	511
VUELING AIRLINES	46,7	23/02/07	8	03/10/07	83%	222
PRISA	29,25	25/09/00	5,05	12/03/03	83%	898
SOL MELIA	15,95	06/04/98	2,82	10/03/03	82%	1799
BANESTO	15,1	16/05/91	2,71	14/02/94	82%	1005
INBESOS	37,35	06/02/07	6,86	20/03/08	82%	408
AZKOYEN	16,14	25/01/99	3,07	10/03/03	81%	1505
VISCOFAN	22,44	13/07/98	4,3	9/14/01	81%	1159
URALITA	4,49	02/04/91	0,88	22/09/92	80%	539
SOTOGRADE	4,32	15/04/91	0,86	24/08/92	80%	497
AMADEUS	16,57	03/01/00	3,33	09/10/02	80%	1010
SEDA BARCELONA	3,88	26/06/98	0,8	24/09/02	79%	1551
CORTEFIEL	14,49	11/05/99	3	09/10/02	79%	1247
ZELTIA	20	06/10/00	4,17	10/03/08	79%	2712
NATRA	4,91	06/07/00	1,12	21/09/01	77%	442
KOIPE	68,34	29/04/98	15,63	28/12/00	77%	974
PARQUES REUNIDOS	9,44	25/05/99	2,2	07/10/02	77%	1231
INDO INTERNACIONAL	9,52	20/03/98	2,25	15/10/01	76%	1305
MECALUX	8,27	06/05/99	1,96	10/10/02	76%	1253
DURO FELGUERA	1,51	11/03/91	0,36	08/03/95	76%	1458
RENTA CORPN	39,32	19/02/07	9,45	09/01/08	76%	324
ENCE	2,47	18/03/91	0,6	16/04/93	76%	760
TELEFONICA	27,61	06/03/00	6,83	01/10/02	75%	939
SACYR VALL	5,86	03/06/91	1,47	26/08/92	75%	450
EBRO PULEVA	12,62	14/03/91	3,25	06/10/92	74%	572
PRIM	8,4	26/01/04	2,19	04/02/04	74%	9
LINGOTES ESPECIALES	3,51	04/04/91	0,93	17/07/96	74%	1931
EADS (MAD)	24,85	15/11/00	6,68	12/03/03	73%	847
CLEOP	0,9	11/04/95	0,25	25/11/97	72%	959
INDRA SISTEMAS	0,87	18/04/91	0,25	05/10/93	71%	901
VIDRALA	2,97	01/04/91	0,87	12/04/93	71%	742
BANKINTER	14,76	18/01/00	4,33	10/02/03	71%	1119
CAMPOFRIO	24,79	22/04/98	7,3	23/01/08	71%	3563
MONTEBALITO	25,98	26/02/07	7,69	08/01/08	70%	316
FEDERICO PATERNINA	15	06/07/99	4,53	03/01/03	70%	1277
B. CASTILLA	33,66	06/08/98	10,2	25/09/01	70%	1146
FCC	12,1	19/03/92	3,67	06/10/92	70%	201
RECOLETOS	12,00	24/10/00	3,65	21/09/01	70%	332
MIQUEL Y COSTAS	40,7	07/01/05	12,5	21/01/08	69%	1109
CIE AUTOMOTIVE	3,41	05/06/98	1,05	08/10/02	69%	1586
OHL	12,32	23/02/99	3,8	03/12/03	69%	1744
CAF	52,89	24/01/94	17,05	14/02/00	68%	2212
GRUPO DRAGADOS	5,30	18/02/91	1,72	05/10/92	68%	595
CORP. MAPFRE	2,5	14/04/98	0,83	12/07/00	67%	820
LOGISTA	33,45	28/03/00	11,23	17/09/01	66%	538
NATRACEUTICAL	2,15	25/01/07	0,73	10/01/08	66%	350
UNIPAPEL	6,44	16/05/91	2,2	08/10/92	66%	511
ALDEASA	36,66	19/08/98	12,8	10/10/02	65%	1513
ANTENA 3	22,26	01/02/06	7,84	17/03/08	65%	775
ENDESA	25,21	12/01/99	8,95	24/09/02	64%	1351
SOLARIA	24	08/11/07	8,58	17/03/08	64%	130

	Máximo		Mínimo		Des-censo	Días
	Euros	Fecha	Euros	Fecha		
BBVA	18,45	17/07/98	6,89	12/03/03	63%	1699
PAP Y CARTONES	2,22	10/07/98	0,83	22/11/00	63%	866
FAES FARMA	18,22	11/04/07	6,87	23/01/08	62%	287
CATALANA OCC.	7,42	02/04/98	2,8	15/02/00	62%	684
B. SANTANDER	12,82	17/07/98	4,88	09/10/02	62%	1545
UNION FENOSA	25	21/03/00	9,6	09/10/02	62%	932
NH HOTELES	4,19	16/04/91	1,61	18/08/92	62%	490
ELECNOR	1,54	10/03/92	0,6	05/01/93	61%	301
METROVACESA	11,46	05/04/91	4,47	12/11/92	61%	587
ALBA	6,62	11/03/91	2,6	06/10/92	61%	575
BEFESA	41,49	18/01/07	16,4	23/01/08	60%	370
PROSEGUR	4,47	28/02/91	1,8	18/02/93	60%	721
B. ANDALUCIA	60,85	04/03/98	24,75	20/10/00	59%	961
ACERINOX	8,69	12/06/97	3,58	09/10/98	59%	484
AGUAS BARNA	20,26	05/01/99	8,35	23/09/02	59%	1357
GAMESA	9,43	01/02/01	3,9	21/09/01	59%	232
DINAMIA	16,74	03/04/98	6,96	10/02/00	58%	678
PULEVA BIOTECH	4,91	04/04/02	2,05	16/01/08	58%	2113
ALTADIS	8,25	11/03/92	3,55	01/10/92	57%	204
FERSA EN RNVBL.	9,72	19/07/07	4,2	12/3/08	57%	188
TELEFONICA MOVILES	11,09	12/12/00	4,9	11/09/01	56%	273
ABENGOA	9,26	08/01/01	4,11	12/03/03	56%	793
BODEGAS RIOJANAS	15,15	31/03/98	6,73	30/12/02	56%	1735
REPSOL YPF	24,13	20/12/99	10,75	14/06/02	55%	907
PESCANOVA	18,97	26/01/01	8,46	11/03/03	55%	774
PORT. VALDERR.	123,3	26/02/07	55,4	22/01/08	55%	330
B. VASCONIA	15,63	09/03/98	7,1	21/09/01	55%	1292
CORPN.DERMOESTETICATI	11,78	17/05/07	5,4	19/03/08	54%	307
B.GS NATURAL	33,12	07/01/99	15,2	01/04/03	54%	1545
ZARDOYA OTIS	32,74	05/06/07	15,3	21/01/08	53%	230
ACERALIA	14,06	23/03/98	6,61	01/10/98	53%	192
FERROVIAL	82,75	20/04/07	39	06/02/08	53%	292
CODERE SA	22	19/10/07	10,5	27/03/08	52%	160
IBERPAPEL GESTION	16,47	10/07/98	7,93	09/10/98	52%	91
B. CREDITO BALEAR	36	18/04/07	17,4	14/03/08	52%	331
B. PASTOR	18,33	10/04/07	9	04/03/08	51%	329
BARON DE LEY	36	30/08/99	18,41	29/11/00	49%	457
BANCO ZARAGOZANO	3,28	31/12/90	1,69	18/12/92	48%	718
B. POPULAR ESPANOL	9,16	31/03/98	4,75	01/10/98	48%	184
B. GUIPUZCOANO	17,85	12/04/07	9,39	07/01/08	47%	270
BOLSAS Y MERCADOS	51,3	08/11/07	27	20/03/08	47%	133
B. GALICIA	28,01	02/10/06	14,8	28/01/08	47%	483
VERTICE 360°	2,65	19/12/07	1,41	08/02/08	47%	51
IBERIA	4,11	16/04/07	2,25	07/02/08	45%	297
CLINICA BAVIERA	26,42	20/04/07	14,7	11/03/08	44%	326
CVNE	16,6	08/05/01	9,3	27/07/04	44%	1176
TELECINCO	23,01	23/04/07	12,9	31/03/08	44%	343
ABERTIS	10	03/04/98	5,67	22/02/00	43%	690
GAM	28,4	12/07/07	16,2	10/01/08	43%	182
ITINERE	4,39	29/09/99	2,53	29/12/00	42%	457
IBERDROLA	1,8	31/01/94	1,05	09/03/95	42%	402
B. SABADELL	4,74	18/04/01	2,79	28/01/03	41%	650
INDITEX	53,25	07/11/07	31,5	11/02/08	41%	96
RED ELECTRICA	13,55	26/06/00	8,07	06/11/02	40%	863
B. VALENCIA	2,55	16/05/91	1,54	04/11/92	40%	538
PARQUESOL INMB.	28,25	09/01/07	17,2	31/03/08	39%	447
VOCENTO	16,55	13/07/07	10,2	30/01/08	38%	201
TUBOS REUNIDOS	5,68	17/10/07	3,53	23/01/08	38%	98
TECNICAS REUNIDAS	61,4	01/11/07	38,4	21/01/08	37%	81
SOS CUETARA	2,75	26/06/98	1,74	18/09/01	37%	1180
CEPSA	14,58	15/06/01	9,27	21/09/01	36%	98
FLUIDRA	6,8	02/11/07	4,45	28/03/08	35%	147
IBER RENOVABLES	6,2	08/01/08	4,07	25/02/08	34%	48
CINTRA	13,61	10/04/07	9,01	17/03/08	34%	342
RIOFISA	46,25	19/01/07	30,68	31/07/07	34%	193
ARCELORMITTAL	5,77	29/10/07	38,6	21/01/08	33%	84
REALIA	6,8	04/07/07	4,7	31/03/08	31%	271
ALMIRALL	16,9	15/10/07	11,9	25/03/08	30%	162
GRIFOLS	18,29	01/11/07	13,3	08/01/08	27%	68
BANCO ATLANTICO	39,40	02/02/01	29,04	30/12/02	26%	696
MARTINSA-FADESA	18,45	17/12/07	13,69	24/01/08	26%	38
ENAGAS	21,09	15/12/06	16	18/01/07	24%	34
CRITERIA	5,35	19/10/07	4,06	23/01/08	24%	96
RENTA 4	8,6	14/11/07	6,85	23/01/08	20%	70
REYAL URBIS	10,99	13/06/07	9,1	26/11/07	17%	166
ROVI	11,58	25/02/08	9,7	27/03/08	16%	31
PROMEDIO 154					64%	826
Mediana 154					64%	633

Figura 1

Fechas en las que se produjeron los máximos descensos de las 154 empresas analizadas



La Tabla 3 muestra los máximos descensos de las cotizaciones en distintos períodos de tiempo. La primera columna (todo el período) procede de la Tabla 1. La tabla también indica que en seis meses, el mayor descenso promedio fue del 54%, y en 3 meses, del 48%.

Tabla 3

Descensos de las 154 empresas españolas en distintos intervalos de tiempo, diciembre de 1990 - marzo de 2008. La primera columna corresponde a los datos de las Tablas 1 y 2

Mayor descenso	Porcentaje de empresas cuyo mayor descenso fue el indicado en			
	Todo el período	6 meses	3 meses	1 mes
> 90%	12%	1%	0%	0%
80 -89,9%	12%	5%	3%	2%
70 -79,9%	16%	13%	6%	3%
60 -69,9%	18%	13%	16%	5%
50 -59,9%	16%	25%	17%	9%
40 -49,9%	12%	17%	23%	21%
30 -39,9%	8%	17%	22%	26%
20 -29,9%	5%	7%	11%	30%
16 -19,9%	1%	1%	1%	4%
<i>Descenso promedio</i>	64%	54%	48%	39%
<i>Mediana</i>	64%	54%	48%	36%
IBEX 35	58%	36%	35%	25%

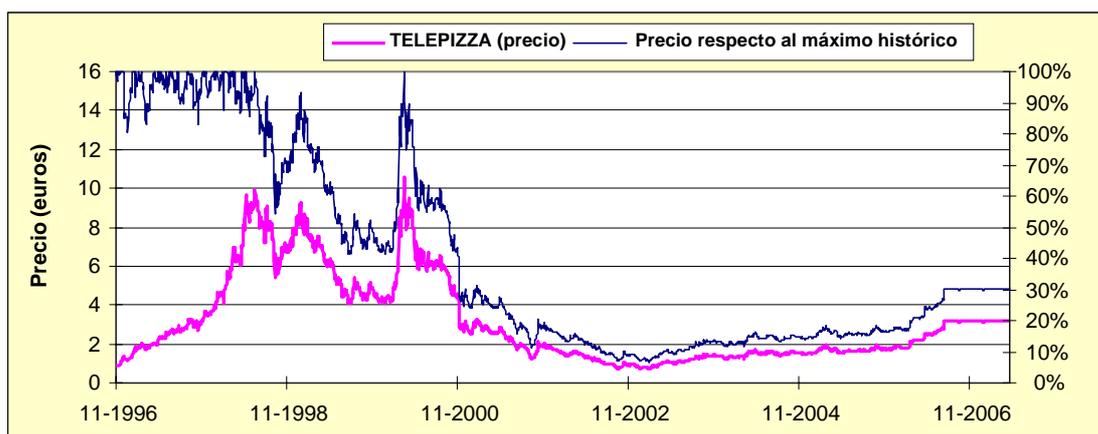
2. Un ejemplo del análisis de cada empresa

Los Anexos 1 y 3 presentan para cada una de las 154 empresas un gráfico como la Figura 2, correspondiente a TelePizza, con la evolución del precio de la acción y del precio de la acción de cada día dividido entre el máximo histórico. El Anexo 1 muestra las 32 empresas con mayores descensos.

Las acciones de TelePizza empezaron a cotizar el 13 de noviembre de 1996. El precio de colocación fue de 0,69 euros y cerró el primer día a 0,93 euros (precios ajustados por un *split* posterior 1 x 20)¹. La acción alcanzó un máximo de 9,92 euros en junio de 1998, descendió hasta septiembre (5,39 euros) y volvió a ascender hasta 9,27 euros en enero de 1999. Posteriormente descendió a 4,1 euros (agosto). Contagiada por la burbuja tecnológica, alcanzó su máximo histórico (10,55 euros) el 24 de marzo de 2000, para luego descender un 93%, hasta 0,73 euros el 5 de febrero de 2003. El máximo descenso de TelePizza fue del 93%, porque $0,73/10,55 = 7\%$.

Figura 2

Evolución del precio de la acción de TelePizza



TELEPIZZA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	13-11-1996	0,69	10.733
Primer máximo	29-6-1998	9,92	214.659
	21-9-1998	5,39	214.659
Segundo máximo	11-1-1999	9,27	214.659
	05-8-1999	4,10	214.659
Máximo histórico. Cap. 2.264,7	24-3-2000	10,55	214.659
	21-9-2001	1,19	223.597
	5-2-2003	0,73	223.597

¹ En la oferta pública de acciones (OPV), la demanda de acciones superó en más de seis veces la oferta.

La cotización de la acción de TelePizza² tuvo tres caídas acusadas:

- desde 9,92 euros (29 de junio de 1998) hasta 5,39 euros (21 de septiembre de 1998): 46%;
- desde 9,27 euros (11 de enero de 1999) hasta 4,1 euros (5 de agosto de 1999): 56%; y
- desde 10,55 euros (24 de marzo de 2000) hasta 0,73 euros (5 de febrero de 2003): 93%.

Fecha	Noticias relevantes sobre TelePizza	Precio/acción (euros)
13 nov. 1996	Las acciones se estrenan en bolsa a 0,69 euros	0,69
19 jun. 1997	Leopoldo Fernández Pujals y el BBV venden un millón de acciones, el 44% del capital	2,45
15 dic. 1997	BBV vende el 3% por 22,65 millones de euros	3,50
7 may. 1998	<i>Split</i> 1 x 20 (10,7 millones de acciones se convierten en 214,7 millones)	7,17
1 jul. 1998	Incorporación de TelePizza al IBEX 35	9,56
2 jun. 1999	Fernández Pujals vende un 5%. Las acciones bajan un 9,15% en un día	5,59
21 sept. 1999	Noticia de la venta del 31% de Fernández Pujals	4,65

3. Caídas del IBEX 35

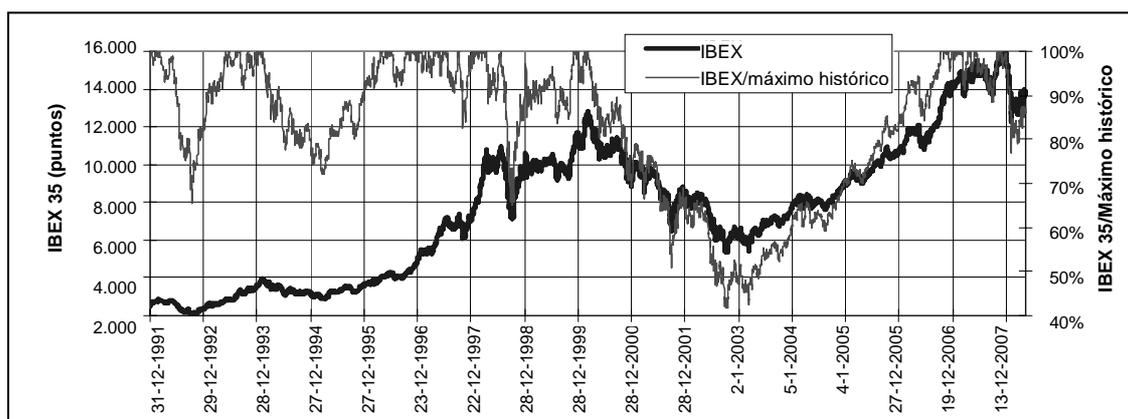
La Figura 3 muestra la evolución del IBEX 35, que pasó de 2.603 puntos el 31 de diciembre de 1991 a 15.182,3 puntos en diciembre de 2007, y a 13.269 puntos el 31 de marzo de 2008. El máximo fue 15.945,7 (8 de noviembre de 2007). El mayor descenso del IBEX 35 (58%) se produjo entre el 6 de marzo de 2000 (12.816,8 puntos) y el 1 de octubre de 2002 (5.368,6 puntos).

La Figura 4 compara la evolución del IBEX 35 con la de los tipos de interés a 10 años. Permite comprobar que ascensos sustanciales de los tipos de interés (en 1992 y 1994) provocaron descensos sustanciales del IBEX, y que descensos sustanciales de los tipos de interés (en 1993 y 1995-1998) provocaron ascensos sustanciales del IBEX.

La Figura 5 permite comprobar que ascensos sustanciales de los tipos de interés (en 1992 y 1994) provocaron descensos del IBEX del 32% y del 28%.

Figura 3

IBEX 35 respecto a su máximo histórico y evolución del IBEX 35. Datos diarios

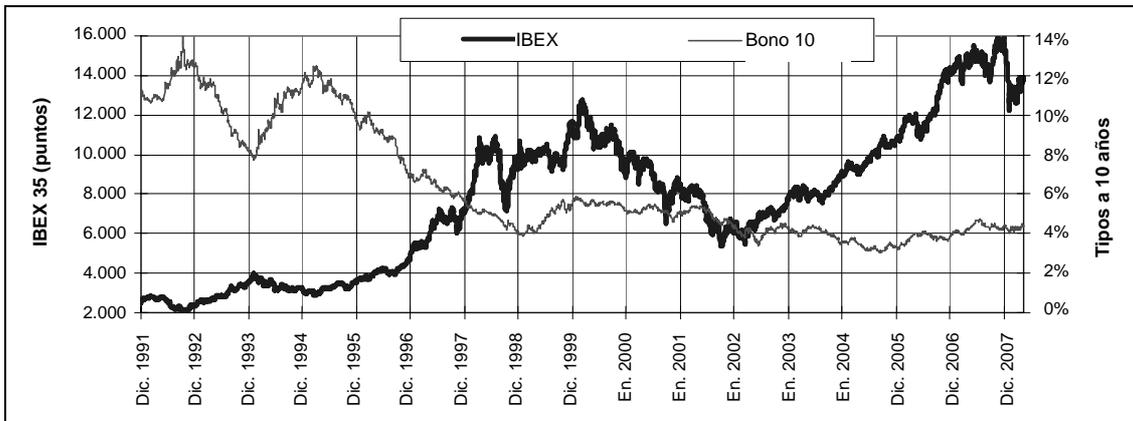


Fuente: Sociedad de Bolsas y elaboración propia.

² El lector puede encontrar más información sobre TelePizza en Fernández, P. (2006), «Descensos memorables en las cotizaciones: TelePizza y Boston Chicken», descargable en: <http://ssrn.com/abstract=951174>.

Figura 4

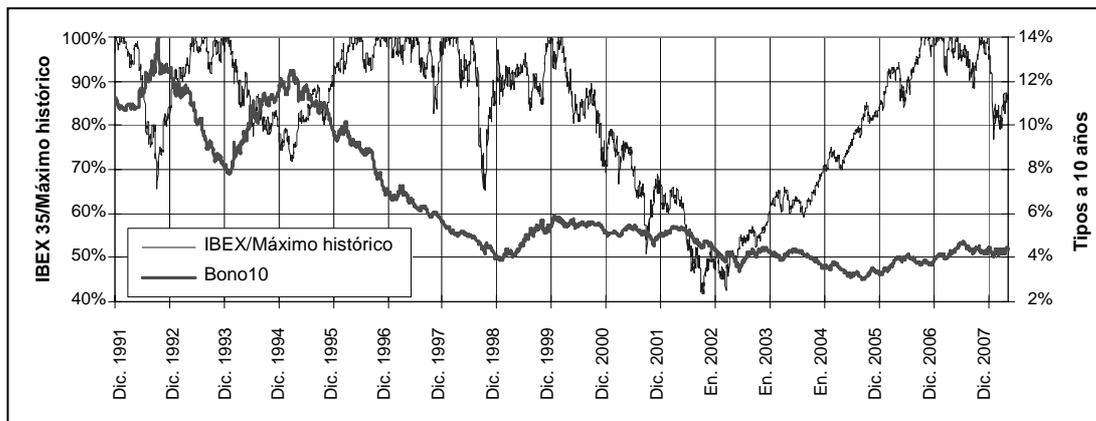
Evolución del IBEX 35 y del tipo de interés a 10 años. Datos diarios



Fuente: Sociedad de Bolsas y Datastream.

Figura 5

IBEX 35 respecto a su máximo histórico y evolución del tipo de interés a 10 años. Datos diarios



Fuente: Bolsa de Madrid, Datastream y elaboración propia.

La Tabla 4 muestra que en enero de 2008 se produjeron el mayor descenso y el mayor ascenso (diarios) del IBEX. Casi todos los ascensos y descensos se concentran alrededor de cinco periodos: enero-febrero de 2008, julio-agosto de 2002, septiembre de 2001, enero de 1999 y agosto-octubre de 1998.

Tabla 4

Mayores ascensos y descensos diarios del IBEX 35, 1991-marzo de 2008

21 ene. 2008	-7,5%	25 jul. 2002	5,1%
1 oct. 1998	-7,1%	15 oct. 2002	5,1%
10 sept. 1998	-7,1%	29 jul. 2002	5,7%
13 ene. 1999	-6,9%	29 oct. 1997	5,7%
27 ago. 1998	-5,8%	5 jul. 2002	5,9%
14 sept. 2001	-5,8%	6 oct. 1998	5,9%
21 ago. 1998	-5,8%	24 sept. 2001	6,0%
21 sept. 1998	-5,5%	4 ene. 1999	6,0%
4 mar. 1996	-5,2%	23 sept. 1998	6,5%
5 feb. 2008	-5,2%	24 ene. 2008	7,0%

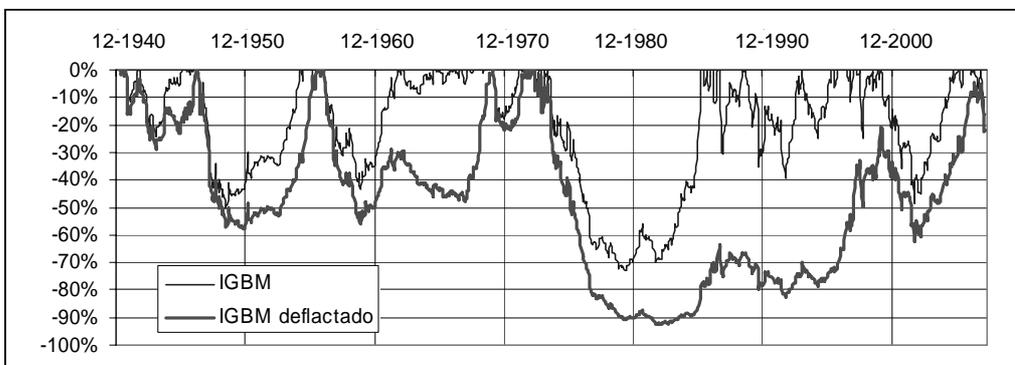
El mayor descenso del IBEX 35 (58%), que se produjo entre el 6 de marzo de 2000 y el 1 de octubre de 2002, puede parecer elevado. Pero en años anteriores a 1991 hubo mayores descensos, como se muestra en el siguiente apartado. Analizamos el IGBM (el Índice General de la Bolsa de Madrid) porque el IBEX no se calculaba antes de 1987.

4. Caídas del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), 1940–2008

La Figura 6 muestra los descensos del IGBM desde diciembre de 1940 hasta marzo de 2008. Tras el máximo de abril de 1973, el IGBM descendió un 72,9% hasta abril de 1980. El IGBM no consiguió recuperar el nivel de abril de 1973 hasta marzo de 1986. En la burbuja de Internet, tras el máximo de febrero de 2000, el IGBM descendió un 48,7% hasta septiembre de 2002 (no recuperó el nivel de febrero de 2000 hasta diciembre de 2005). El IGBM deflactado (deduciendo la inflación) descendió entre abril de 1973 y febrero de 1983 un 92,6%. Hasta marzo de 2008, el IGBM deflactado no ha recuperado todavía el nivel que tuvo en abril de 1973.

Figura 6

IGBM. Porcentaje con respecto al máximo histórico anterior. $(IGBM - \text{Máximo histórico anterior}) / \text{Máximo histórico}$. Datos mensuales.

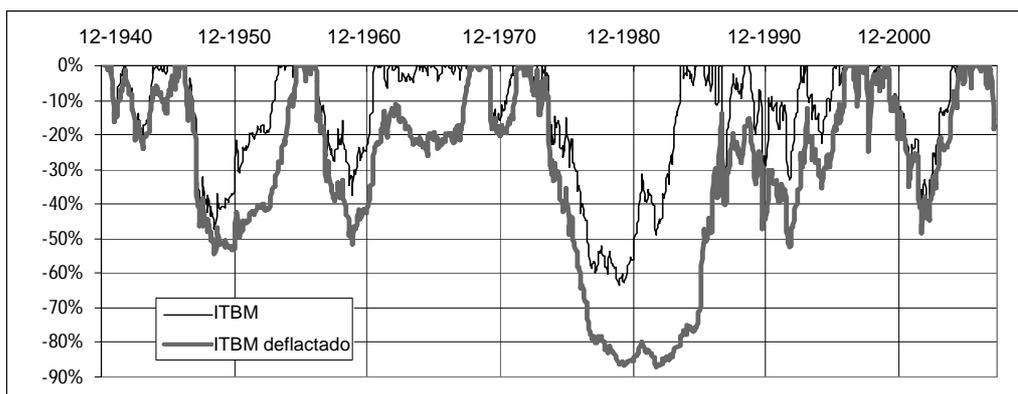


Fuente: Bolsa de Madrid, Datastream y elaboración propia.

La Figura 7 muestra los descensos del ITBM³ desde diciembre de 1940 hasta marzo de 2008. Tras el máximo de abril de 1973, el ITBM descendió un 63,7% hasta noviembre de 1979. Por su parte, el ITBM deflactado descendió un 87% hasta septiembre de 1982, y no alcanzó el nivel de abril de 1973 hasta 1996, 23 años después.

Figura 7

ITBM. Porcentaje con respecto al máximo histórico anterior. $(ITBM - \text{Máximo histórico anterior}) / \text{Máximo histórico}$



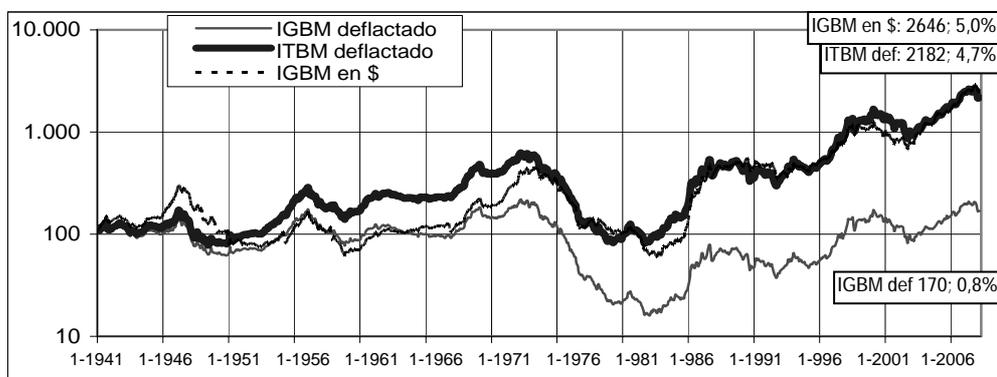
La Figura 8 muestra la evolución del IGBM y del ITBM deflactados, esto es, deduciendo la inflación, y del IGBM en dólares. El IGBM deflactado ha pasado de 100 en diciembre de 1940 a 170 en marzo de 2008 (rentabilidad anual media del 0,8%). El ITBM (IGBM + dividendos) deflactado ha pasado de 100 en diciembre de 1940 a 2.182 en marzo de 2008 (rentabilidad anual media del 4,7%). El dividendo anual promedio a lo largo de estos 67 años fue del 3,9%, y la inflación anual media española entre 1940 y 2008 fue del 7,7%. El IGBM en dólares ha pasado de 100 en diciembre de 1940 a 2.646 en marzo de 2008 (rentabilidad anual media del 5%).

La Figura 9 muestra la evolución del tipo de cambio peseta/dólar y de la inflación diferencial acumulada entre España y Estados Unidos.

³ El Índice Total de la Bolsa de Madrid (ITBM) es el IGBM ajustado por los dividendos que reciben las acciones que lo componen.

Figura 8

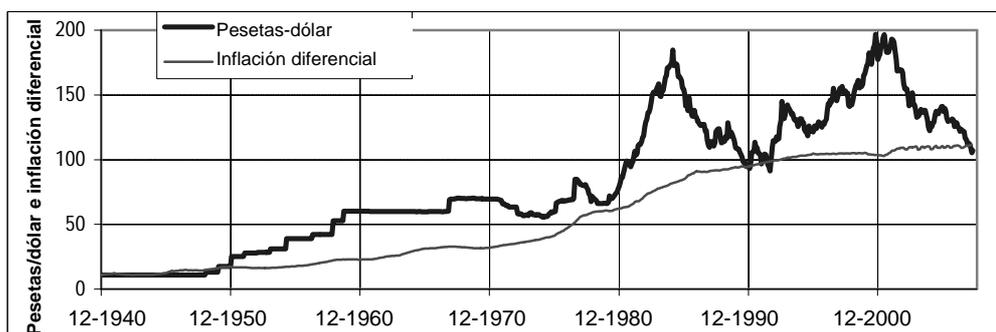
Evolución del IGBM y del ITBM deflactados (en términos reales) y del IGBM en dólares. Diciembre de 1940 = 100



Fuente: Bolsa de Madrid, Datastream y elaboración propia.

Figura 9

Evolución del tipo de cambio peseta/dólar y de la inflación diferencial España-Estados Unidos, 1940-marzo de 2008



Fuente: Datastream.

La Tabla 5 contiene algunas de las magnitudes que se presentan en las figuras anteriores.

Tabla 5

Magnitudes fundamentales, diciembre de 1940 - marzo de 2008

	IGBM	ITBM	ITBM deflactado	IGBM deflactado	Senda inflación España	Senda inflación Estados Unidos	Inflación diferencial	Ptas./dólar	IGBM en dólares	S&P 500
31-12-1940	100,00	100,00	100,00	100,00	1,00	1,00	1,00	10,95	100,00	100,00
31-3-2008	25.429,32	327.109,18	2.181,87	169,62	149,92	14,74	10,17	105,23	2.646,18	137.685,81
Incremento anual	8,6%	12,8%	4,7%	0,8%	7,7%	4,1%	3,5%	3,4%	5,0%	11,3%

	IGBM	ITBM	ITBM deflactado	IGBM deflactado
Máximo descenso en 1940-2008	-72,9%	-63,7%	-87,0%	-92,6%
Período	Abr. 1973 – Abr. 1980	Abr. 1973 – Nov. 1979	Abr. 1973 – Sept. 1982	Abr. 1973 – Feb. 1983

La Tabla 6 muestra que el mayor descenso mensual del IGBM se produjo en octubre de 1987.

Tabla 6

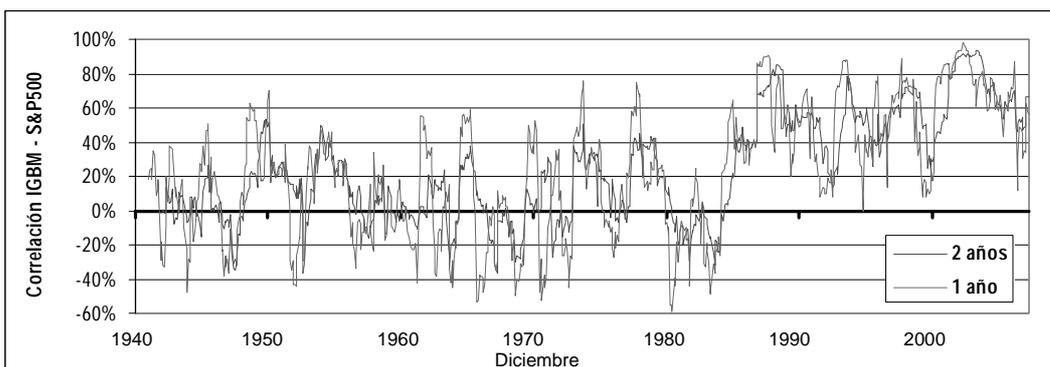
Mayores ascensos y descensos mensuales del IGBM, 1940-marzo de 2008

Oct. 1987	-28,4%	Oct. 1998	12,2%
Ago. 1998	-19,4%	Ago. 1986	12,3%
Sept. 1990	-18,6%	Ago. 1993	12,3%
Sept. 2002	-14,0%	Abr. 1986	12,7%
Ene. 2008	-13,8%	Feb. 1991	13,6%
Sept. 1977	-12,4%	Jun. 1981	13,6%
Ago. 1990	-12,3%	Ene. 1985	14,2%
Jul. 1977	-11,9%	Mar. 1998	14,7%
Sept. 1974	-11,7%	Ago. 1948	15,0%
Oct. 1997	-11,7%	Feb. 2000	15,3%
Feb. 1948	-11,4%	Feb. 1951	15,9%
Mar. 1948	-11,3%	Jul. 1987	16,1%
Nov. 1973	-11,3%	Feb. 1986	16,3%
Jun. 2002	-11,3%	Ene. 1987	17,3%
Mar. 1957	-11,0%	Mar. 1986	23,8%

La Figura 10 muestra la correlación de las rentabilidades mensuales del IGBM y del S&P500 en el último año y en los últimos dos años. Se observa que entre 1940 y 1985, la correlación oscilaba alrededor de cero, y que a partir de entonces es claramente positiva.

Figura 10

Correlación de las rentabilidades del IGBM y del S&P500, 1940 - marzo de 2008. Calculadas con datos mensuales de 1 y 2 años



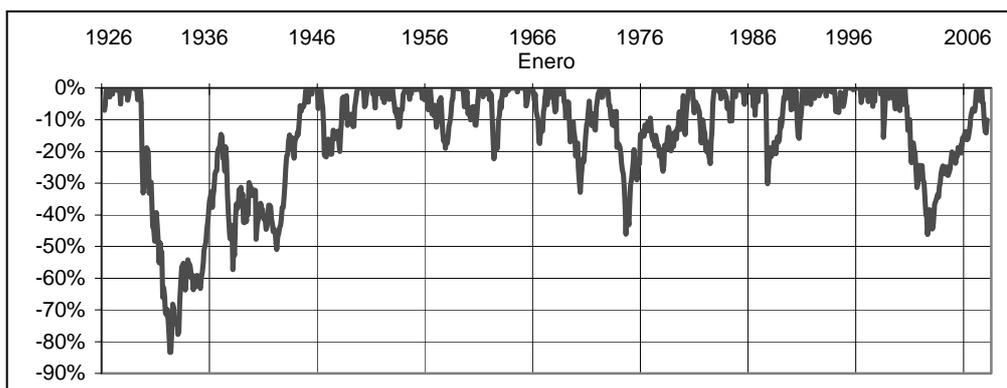
Fuente: Bolsa de Madrid, Datastream y elaboración propia.

5. Caídas del Índice S&P 500, 1926-2008

La Figura 11 muestra los descensos del S&P 500 desde 1926 hasta marzo de 2008. Tras el máximo histórico de agosto de 1929, el S&P 500 descendió un 84,8% hasta junio de 1932. El S&P 500 no consiguió recuperar el nivel de agosto de 1929 hasta septiembre de 1954. Con la crisis del petróleo, tras el máximo histórico de enero de 1973, el S&P 500 descendió un 43,3% hasta diciembre de 1974. El S&P 500 no consiguió recuperar el nivel de enero de 1973 hasta julio de 1980. En la crisis de Internet, tras el máximo histórico de agosto de 2000 (1.485,4), el S&P 500 descendió un 43,6% hasta febrero de 2003. El nivel de agosto de 2000 no se alcanzó hasta mayo de 2007. En los períodos julio de 1920-septiembre de 1922 y diciembre de 1929-marzo de 1933, hubo fuerte deflación (inflación negativa) en Estados Unidos. El nivel de precios de julio de 1920 no se alcanzó hasta octubre de 1946. En el período 1926-2008, la inflación anual media fue del 3,0%, la rentabilidad media del S&P 500 deflactado, del 5,4%, y la rentabilidad por dividendos media, del 4,2%.

Figura 10

S&P 500. Porcentaje con respecto al máximo histórico anterior. $(IGBM - \text{Máximo histórico anterior}) / \text{Máximo histórico}$. Realizado con datos mensuales



Fuente de los datos: Datastream y elaboración propia.

La Tabla 7 muestra que los veinte mayores descensos mensuales del S&P 500 se concentraron en los períodos 1929-1932 (11), 1937-1939 (3) y 1973-1974 (2).

La Tabla 8 muestra los diez mayores descensos mensuales del DJIA (Dow Jones Industrial Average).

Tabla 7

Mayores descensos mensuales del S&P 500, 1926-marzo de 2008

Sept. 1931	-29,7%	Abr. 1932	-20,0%	Sept. 1937	-14,0%	May. 1931	-12,8%
Mar. 1938	-24,9%	Oct. 1929	-19,7%	Dic. 1931	-14,0%	Nov. 1929	-12,5%
May. 1940	-22,9%	Feb. 1933	-17,7%	Oct. 1932	-13,5%	Nov. 1973	-12,2%
May. 1932	-22,0%	Jun. 1930	-16,3%	Mar. 1939	-13,4%	Sept. 1974	-11,9%
Oct. 1987	-21,8%	Ag. 1998	-14,6%	Sept. 1930	-12,8%	Mar. 1932	-11,6%

Tabla 8

Mayores descensos del DJIA (Dow Jones)

Descenso:		DJIA			
Fecha comienzo	Fecha final	Días	Inicial	Final	Descenso
17-4-1930	8-7-1932	813	294,1	41,2	-86,0%
10-3-1937	31-3-1938	386	194,4	99,0	-49,1%
19-1-1906	15-11-1907	665	75,5	38,8	-48,5%
3-9-1929	11/13/1929	71	381,2	198,7	-47,9%
3-11-1919	24-8-1921	660	119,6	63,9	-46,6%
17-6-1901	9-11-1903	875	57,3	30,9	-46,1%
11-1-1973	6-12-1974	694	1.051,7	577,6	-45,1%
12-9-1939	28-4-1942	959	155,9	92,9	-40,4%
21-11-1916	19-12-1917	393	110,2	66,0	-40,1%
15-1-2000	9-10-2002	999	11.793,0	7.286,3	-38,2%

6. Caídas de índices bursátiles internacionales

La Tabla 8 muestra las mayores caídas de las bolsas mundiales desde 1926 hasta 1996 en términos reales. En España, el mayor descenso mensual se produjo en octubre de 1987 (-28,6%); el mayor descenso anual, entre octubre de 1976 y septiembre de 1977 (-52,4%); el mayor descenso en un período de 5 años, entre mayo de 1975 y abril de 1980 (-84,3%), y el mayor descenso en un período de 10 años, entre marzo de 1973 y febrero de 1983 (-91%).

Tabla 8

Mayores descensos de las bolsas mundiales desde 1926 hasta 1996 en términos reales (eliminando la inflación)

País	Mayor descenso				Mes final			
	1 mes	1 año	5 años	10 años	1 mes	1 año	5 años	10 años
España	-28,6%	-52,4%	-84,3%	-91,0%	10-1987	9-1977	4-1980	2-1983
Estados Unidos	-24,0%	-55,9%	-56,4%	-60,7%	11-1929	6-1932	9-1934	8-1982
Canadá	-22,9%	-45,6%	-60,9%	-55,6%	10-1987	6-1982	3-1942	6-1982
Reino Unido	-22,8%	-65,6%	-74,7%	-68,7%	11-1987	11-1974	12-1974	12-1974
Austria	-21,8%	-73,5%	-89,6%	-83,2%	6-1949	8-1948	7-1951	7-1951
Bélgica	-22,6%	-45,5%	-70,3%	-70,0%	11-1987	11-1947	12-1947	5-1951
Dinamarca	-16,9%	-48,8%	-49,2%	-51,8%	11-1973	8-1974	7-1951	6-1949
Finlandia	-20,1%	-51,0%	-86,6%	-89,5%	3-1948	10-1945	8-1948	10-1948
Francia	-25,4%	-53,4%	-83,5%	-84,8%	3-1982	10-1945	6-1949	1-1953
Alemania	-92,4%	-89,7%	-92,0%	-89,1%	7-1948	6-1949	7-1948	7-1948
Irlanda	-29,1%	-59,0%	-63,7%	-72,5%	11-1987	1-1975	1-1975	2-1983
Italia	-32,9%	-73,0%	-87,3%	-87,3%	7-1981	4-1946	4-1946	6-1977
Países Bajos	-20,3%	-44,2%	-61,4%	-71,5%	4-1932	4-1932	3-1949	2-1953
Noruega	-34,6%	-53,8%	-76,8%	-61,8%	11-1987	1-1975	6-1978	8-1982
Portugal	-26,0%	-67,9%	-97,8%	-94,7%	10-1987	9-1988	11-1978	12-1983
Suecia	-27,5%	-56,7%	-51,2%	-56,1%	3-1932	6-1032	2-1933	4-1940
Suiza	-22,0%	-45,8%	-65,4%	-56,3%	11-1987	10-1974	12-1966	8-1982
Australia	-32,9%	-49,8%	-68,2%	-63,1%	11-1987	8-1974	12-1974	7-1978
Nueva Zelanda	-30,4%	-52,1%	-65,1%	-70,6%	11-1987	12-1987	12-1991	1-1980
Japón	-47,1%	-92,7%	-98,4%	-99,0%	7-1947	8-1946	11-1947	4-1950
India	-24,3%	-50,5%	-73,2%	-80,2%	11-1987	4-1993	6-1950	10-1949
Paquistán	-12,7%	-42,6%	-66,4%	-66,8%	7-1996	3-1995	2-1975	8-1974
Filipinas	-27,2%	-65,8%	-85,6%	-93,5%	5-1986	9-1974	1-1985	9-1983
Sudáfrica	-28,4%	-46,4%	-65,3%	-73,2%	2-1993	10-1974	5-1953	6-1979
Brasil	-67,9%	-82,0%	-89,4%	-92,2%	3-1990	5-1987	10-1990	6-1981
Chile	-68,3%	-67,4%	-76,9%	-80,8%	10-1973	9-1974	6-1985	4-1950
Colombia	-20,5%	-48,3%	-78,8%	-82,9%	3-1971	6-1947	2-1976	2-1981
México	-46,5%	-73,2%	-84,9%	-78,2%	11-1987	5-1982	4-1984	4-1983
Venezuela	-37,2%	-84,3%	-84,3%	-92,3%	2-1989	7-1989	9-1982	7-1989
Israel	-34,2%	-67,4%	-54,6%	-63,6%	10-1983	12-1983	6-1968	1-1975
Promedio	-32,3%	-60,1%	-74,7%	-76,0%				
Mediana	-27,4%	-54,9%	-75,8%	-75,8%				
Mundo	-20,1%	-43,2%	-51,4%	-54,0%	11-1929	10-1974	6-1949	6-1949
No – Estados Unidos								
Unidos	-22,7%	-39,7%	-59,2%	-58,3%	7-1948	10-1974	6-1949	6-1949

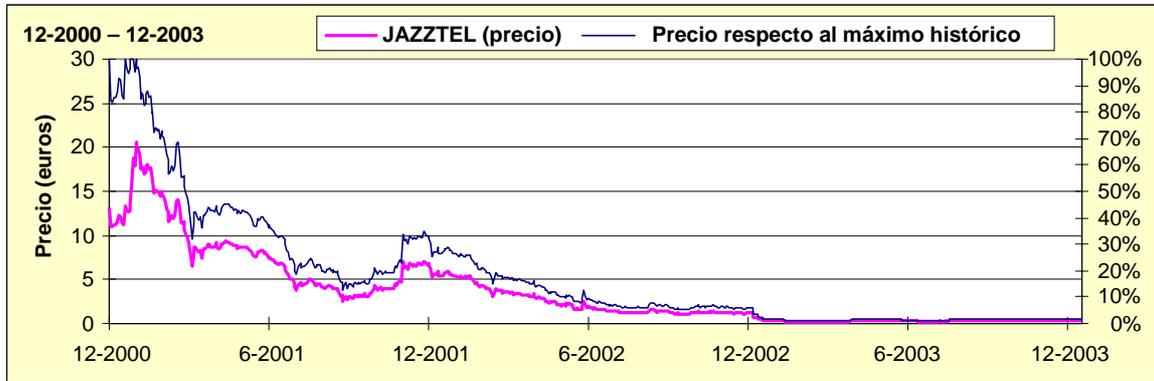
Fuente: Jorion, P. (2003), "The Long-Term Risks of Global Stocks Markets", Financial Management, invierno, págs. 5-26.

Otros descensos reseñables fueron:

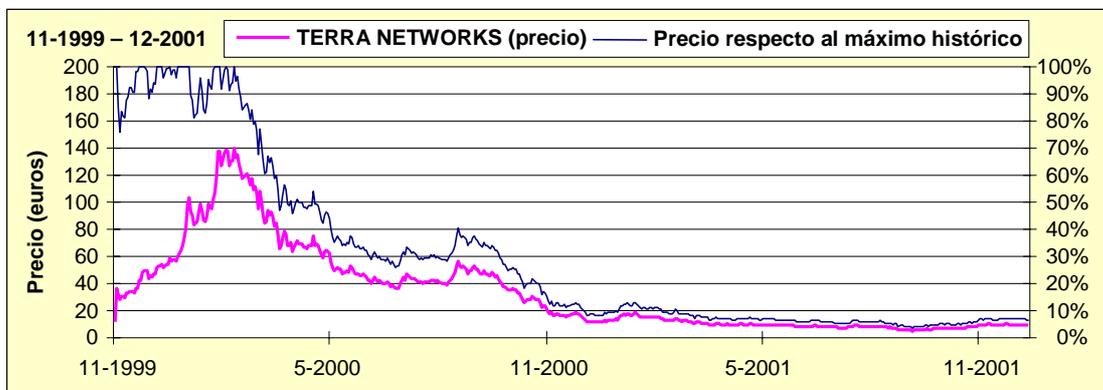
- Londres 2000-2003: 52%. Colapso de la burbuja de Internet y de empresas tecnológicas.
- Hong Kong 1997-1998: 64%. Sobrevaloración previa y abandono de los inversores de acciones asiáticas.
- Londres 1973-1974: 73%. Aumento de los precios del petróleo, huelga de mineros y caída del gobierno de Heath.
- Japón 1990-2003: 79%. Colapso de la burbuja japonesa y deflación.
- Nasdaq 2000-2002: -82%. Colapso de la burbuja de Internet y de empresas tecnológicas.

Anexo 1

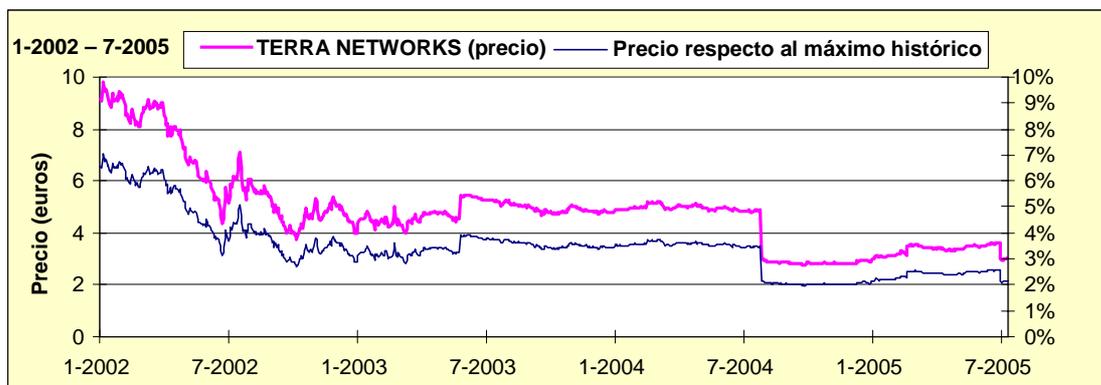
Evolución de la cotización de 32 empresas españolas y del precio de cada día dividido entre el máximo histórico, 1991- marzo de 2008



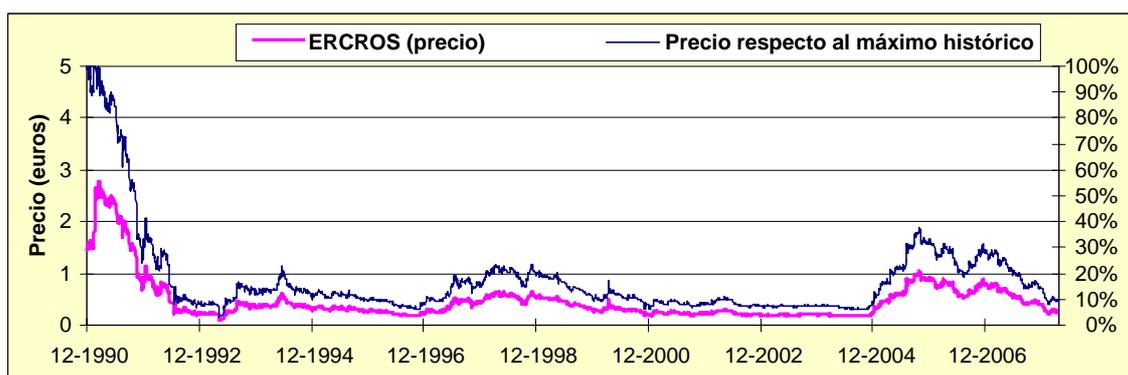
Jazztel	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	18-12-2000	14,70	
Cap. 1.292,8	17-1-2001	20,55	59.169
	11-9-2001	2,61	59.516
	31-1-2003	0,19	59.516



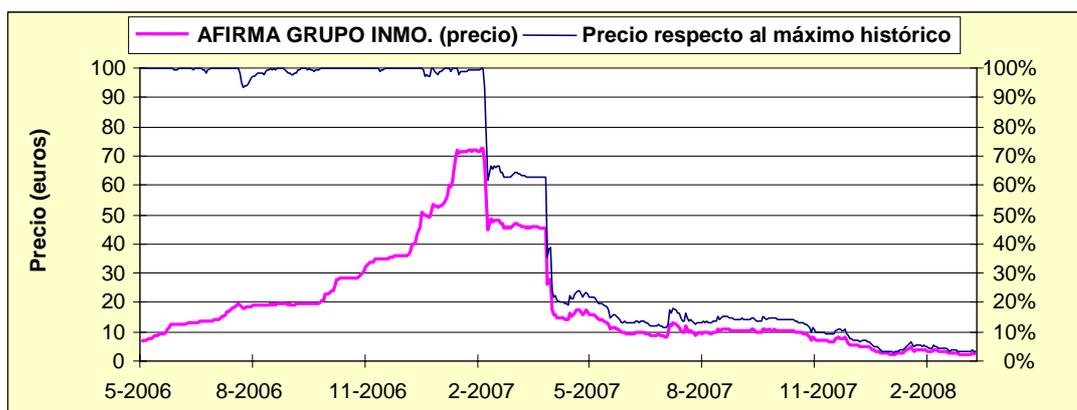
Anexo 1 (continuación)



TERRA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	17-11-1999	11,81	
Cap. 39.130	25-2-2000	139,75	280.000
	20-12-2000	11,50	621.265
	27-9-2004	2,77	

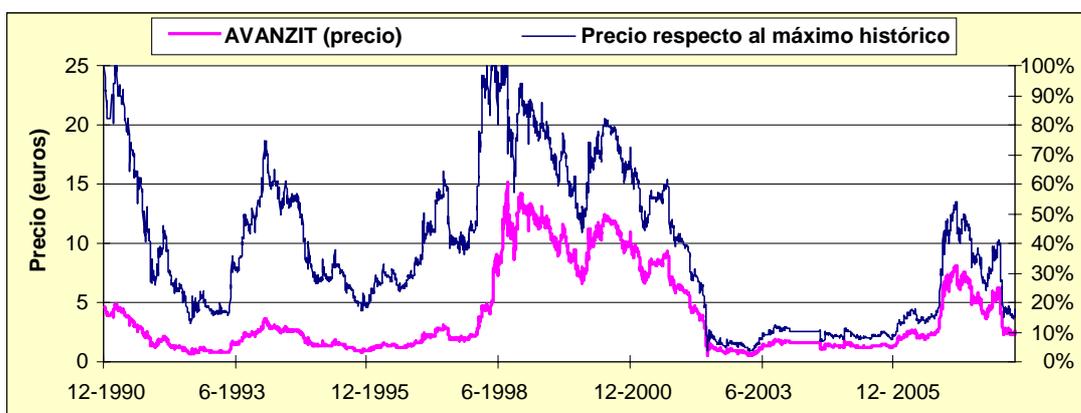


ERCROS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Cap. 393,5	12-3-1991	2,78	55.481
	5-5-1993	0,08	83.220

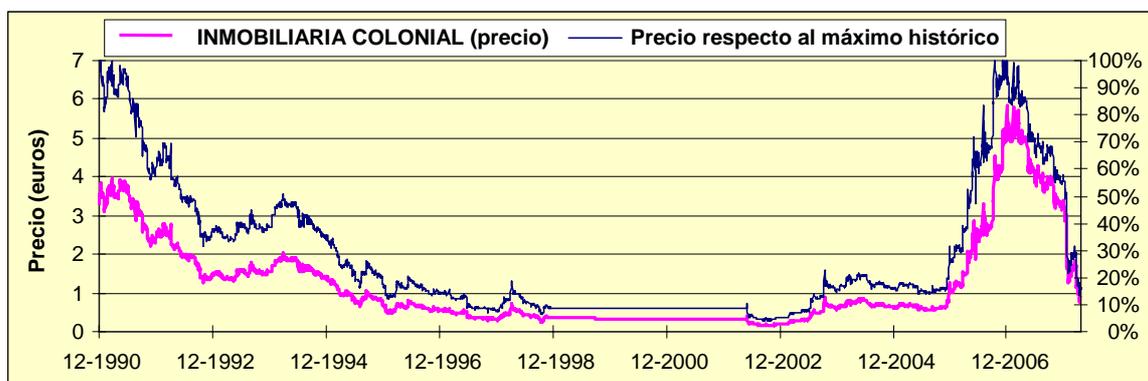


AFIRMA	FECHA	Precio ajustado (euros)
Salida a bolsa	24-5-2006	6,40
Máx. histórico. Cap. 8.794,4	26-2-2007	72,60
	23-1-2008	2,11

Anexo 1 (continuación)

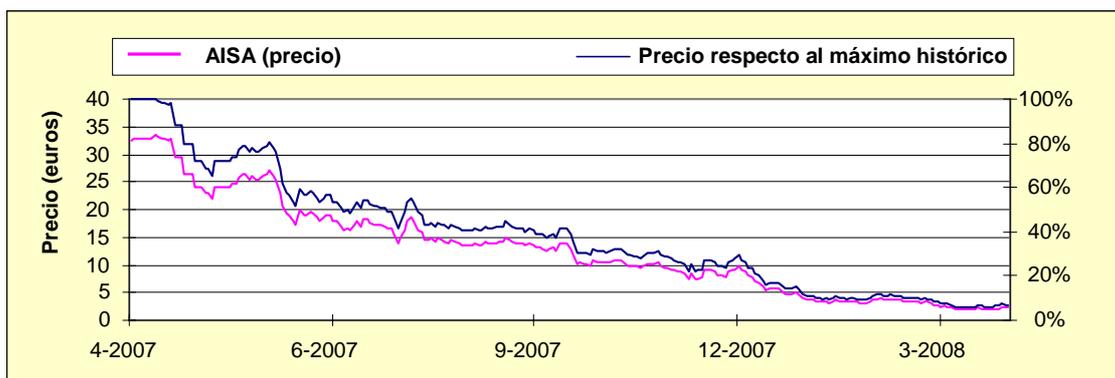


AVANZIT	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	27-3-1991	4,86	2.145
	25-8-1992	0,64	3.218
	21-1-1994	3,63	3.218
	17-11-1995	0,83	3.218
Máx. histórico. Cap 339,1	20-8-1998	15,07	4.826
	17-1-2000	6,63	15.927
	26-6-2000	12,42	15.927
	06-6-2002	0,60	31.553
	13-3-2003	0,58	
	20-2-2007	8,15	148.866
	20-3-2008	2,24	163.752

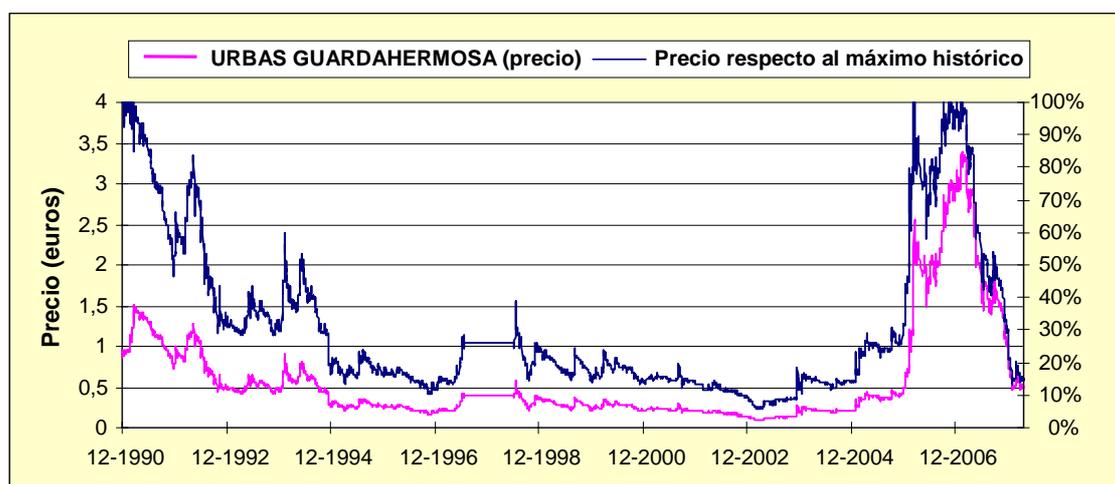


COLONIAL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	19-3-1991	3,99	
	24-9-2002	0,16	
	23-5-2005	0,56	135.282
Máx histórico. Cap: 8.211,9	11-12-2006	5,85	1.355.097
	20-3-2008	0,78	1.636.452

Anexo 1 (continuación)



AISA	FECHA	Precio
Salida a bolsa	1-6-2007	17,35
Máx. hist. Cap. 993,1	11-4-2007	33,50
	10-3-2008	1,87

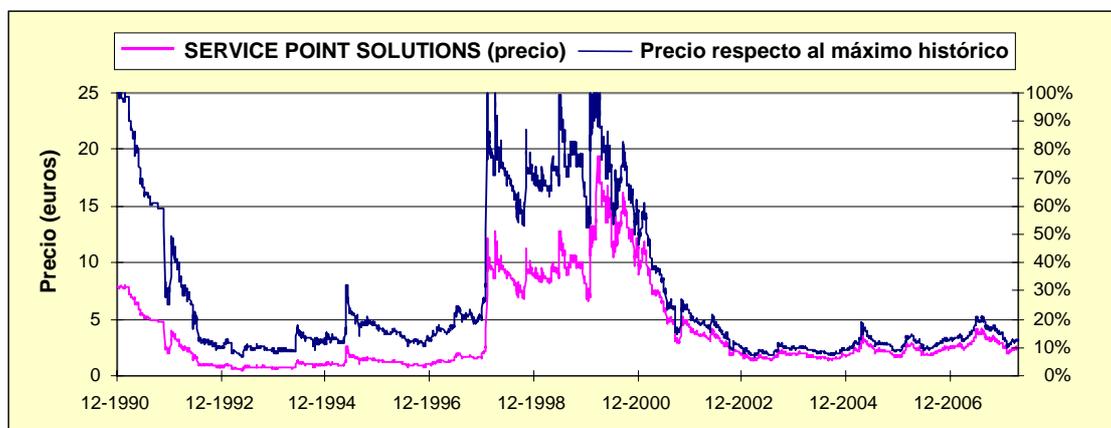


URBAS GUARDAHERMOSA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	18-3-1991	1,52	
	12-2-2003	0,09	
Máx. hist. Cap. 249,9	2-4-2003	0,09	16.333
	23-1-2007	3,40	73.499
	16-1-2008	0,46	215.391

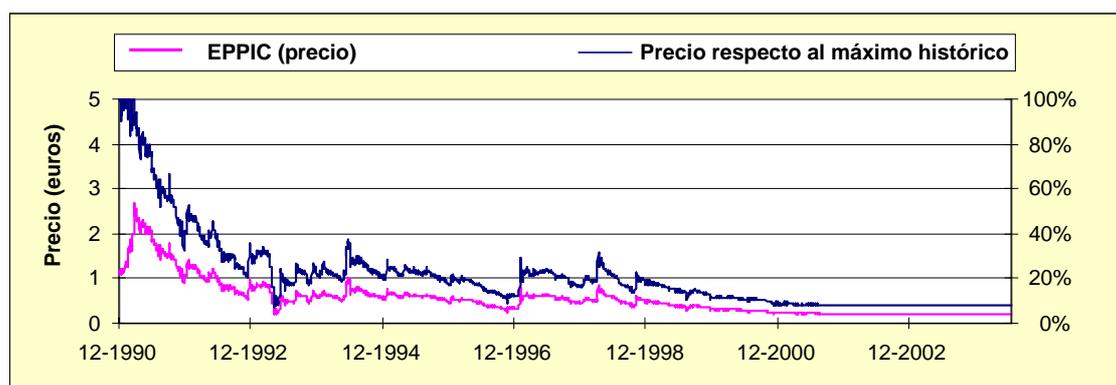


TECNOCOM	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Cap. 479,1	28-3-2000	17,41	10.885
	10-3-2003	1,08	14.769

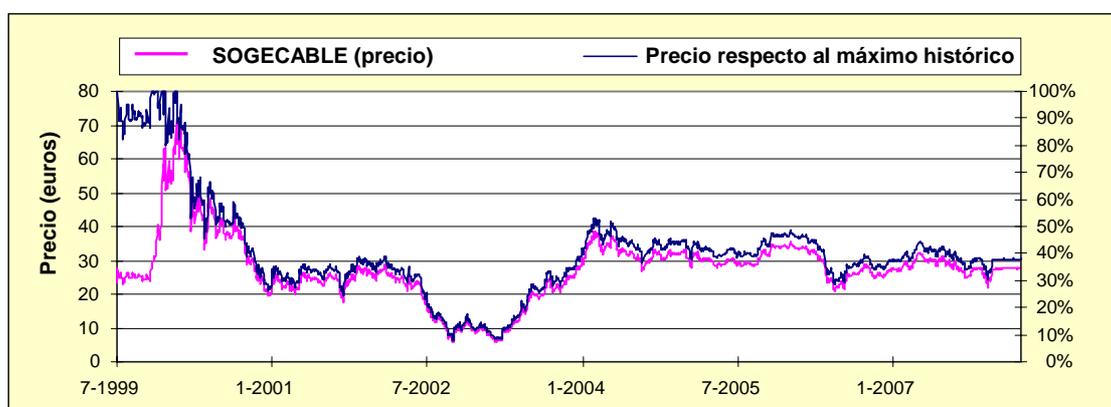
Anexo 1 (continuación)



SERVICE POINT SOLUTIONS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Cap. 479,1	27-3-2000	19,45	62.491
	13-3-2003	1,33	136.429

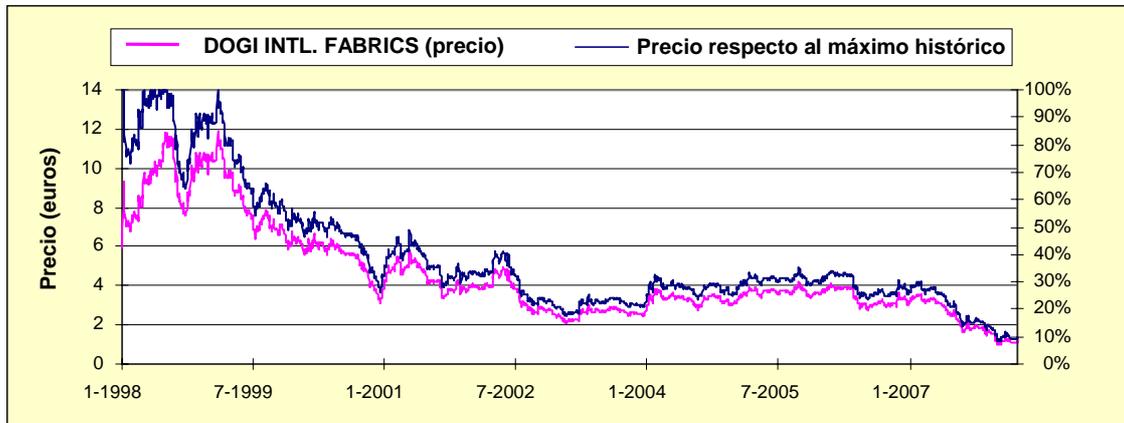


EPPIC	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Cap. máx. 57,9	20-3-1991	2,70	21.416
	3-5-1993	0,20	21.416



SOGECABLE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	21-7-1999	23,23	97.024
Máx. histórico. Cap. 7131,3	11-2-2000	72,85	97.024
	10-10-2002	5,77	97.024
	18-2-2004	38,65	126.004

Anexo 1 (continuación)



DOGI	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	20-1-1998	6,41	
Máx. histórico. Cap. 155,1	23-2-1999	11,94	9.000
	6-2-2003	2,13	9.000
	9-1-2008	1,02	



SNIACE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	19-3-1991	1,98	
	1-12-1992	0,17	
	28-6-2005	0,87	40.361
Máx. histórico. Cap. 343,9	10-5-2006	5,75	53.814
	23-8-2006	3,20	53.814
	17-4-2007	5,63	56.288
	19-3-2008	2,01	77.992

Anexo 1 (continuación)

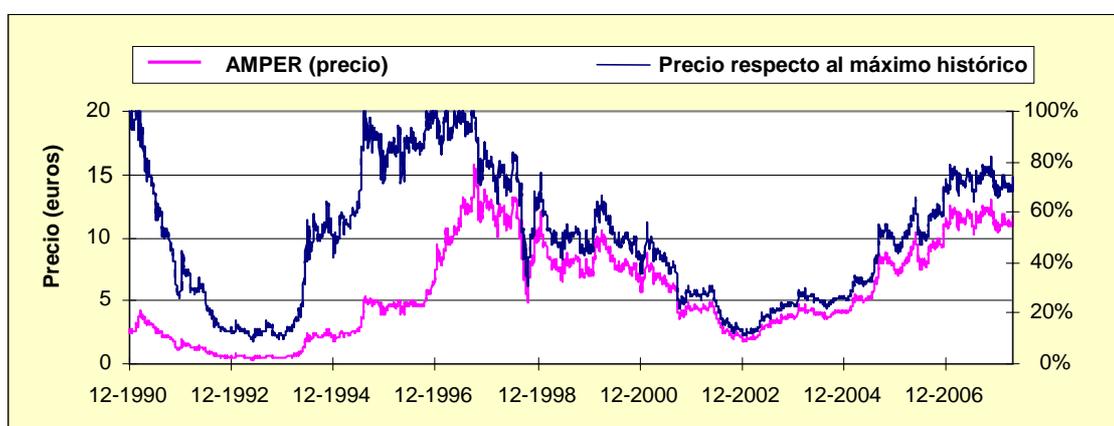


TUBACEX
Máx. histórico. Cap. 1.034,6

FECHA
31-10-2007
23-1-2008

Precio ajustado (euros)
7,78
5,12

Acciones (miles)



AMPER
Máx. histórico. Cap. 442,0

FECHA	Precio ajustado (euros)
12-3-1991	4,27
26-5-1993	0,39
24-9-1997	15,84
8-10-1998	4,93
8-1-1999	12,00
30-12-2002	1,80

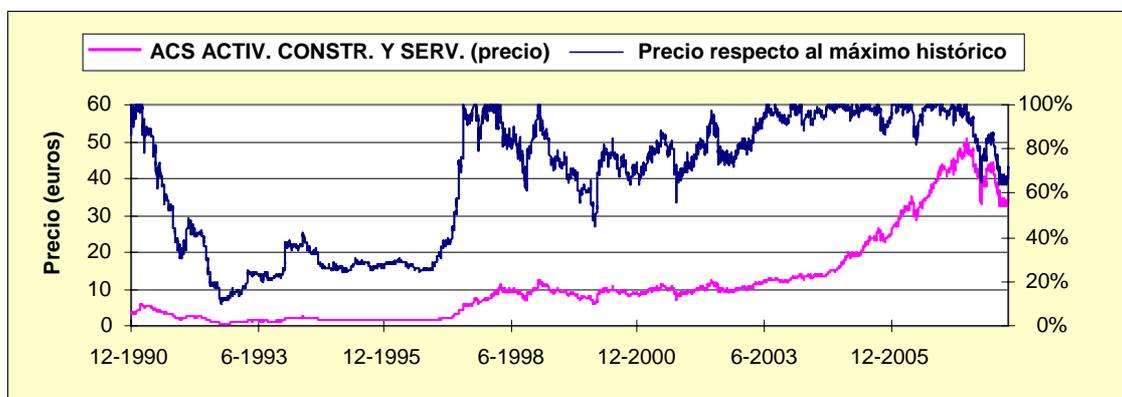
Acciones (miles)

13.955
13.955
13.955
13.955

Anexo 1 (continuación)

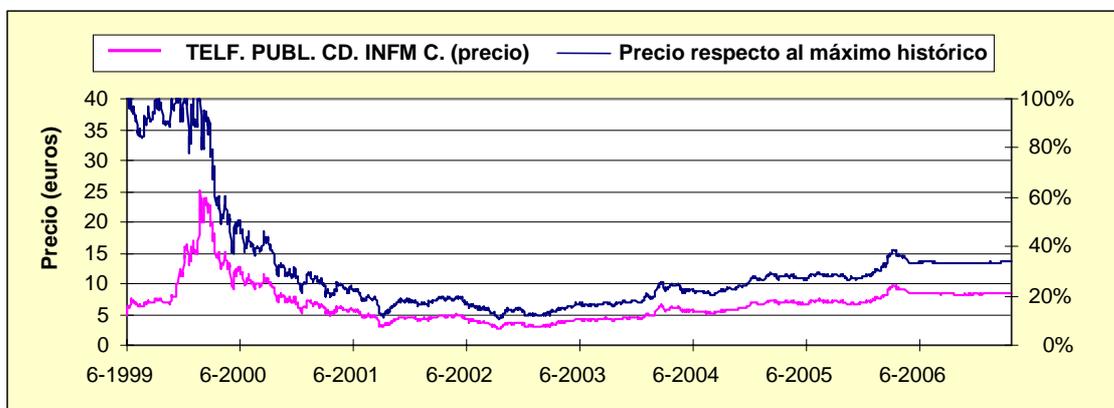


NICOLAS CORREA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	18-3-1991	2,09	
	3-5-1994	0,20	
Máx. histórico. Cap. 87,5	26-6-1998	8,24	
	17-2-2003	1,82	

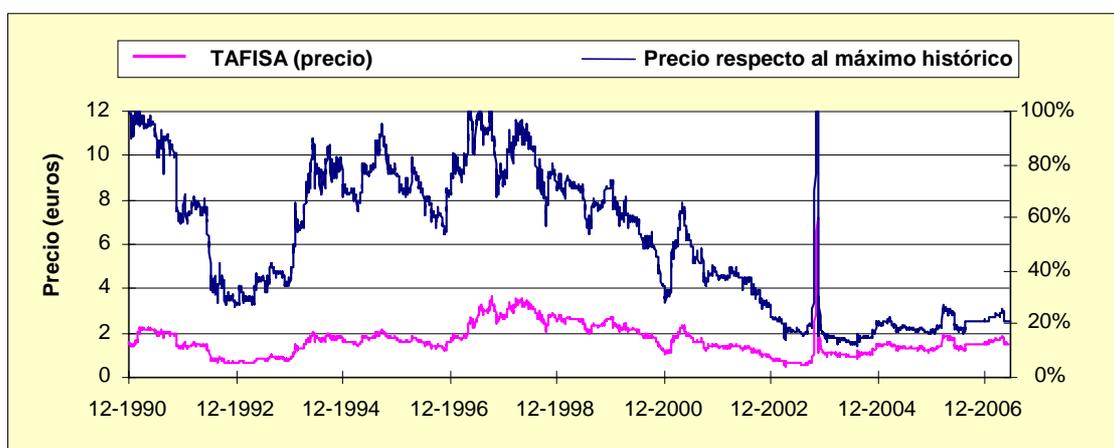


ACS ACTIV. CONSTR. Y SERV.	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	12-3-1991	5,95	
	1-10-1992	0,57	
	21-9-2001	7,08	64.062
Máx. histórico. Cap. 17.855,4	1-6-2007	50,60	352.873
	11-2-2008	32,18	352.873

Anexo 1 (continuación)

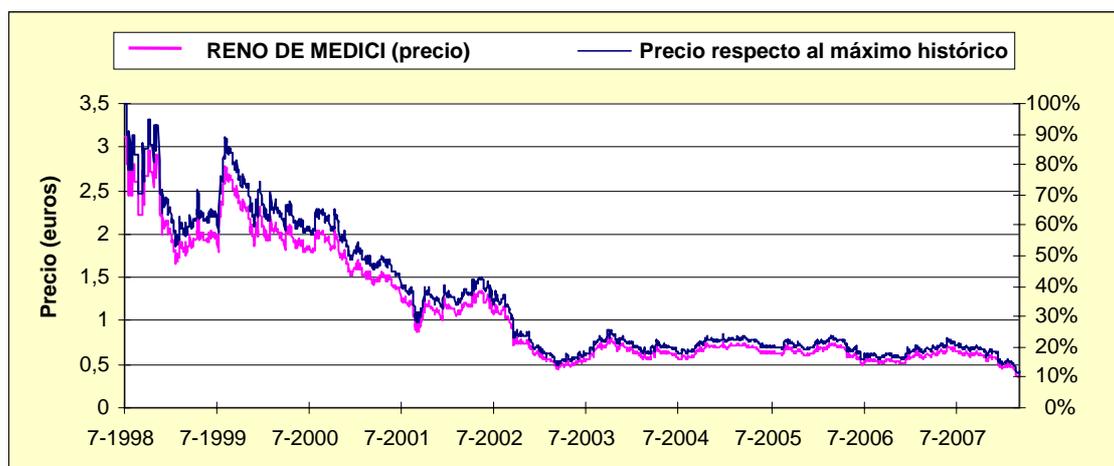


TPI	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	23-6-1999	4,91	122.607
Máx. histórico. Cap. 2993,7	11-2-2000	25,07	122.607
	3-1-2001	5,24	368.234
	1-10-2002	2,70	



TAFISA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 3234,8	19-3-2003	0,51	30.920
	24-10-2003	7,23	447.420
	23-7-2004	0,83	447.420

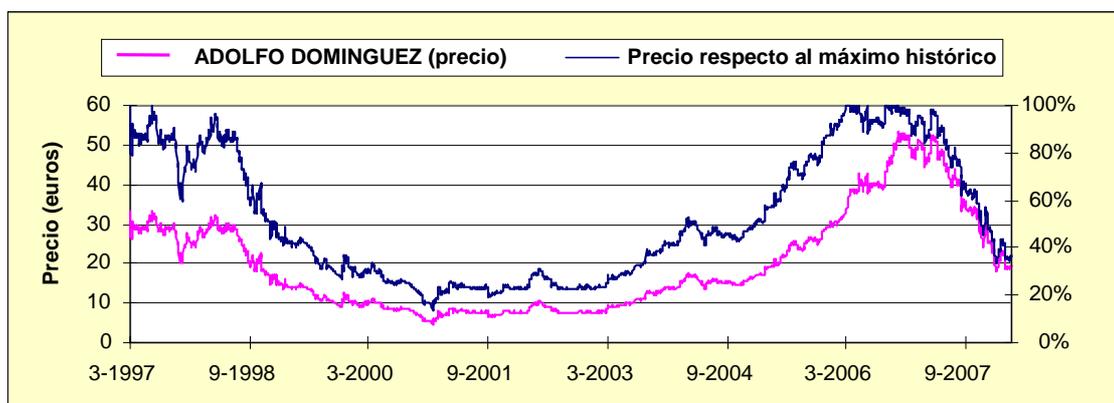
Anexo 1 (continuación)



RENO DE MEDICI	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	22-7-1998	3,60	
Máx. histórico. Cap. 142,3	22-7-1998	3,12	
	20-3-2008	0,36	



INMOBILIARIA BAMI	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 74,3	14-5-1991	6,57	
	16-9-1996	0,84	

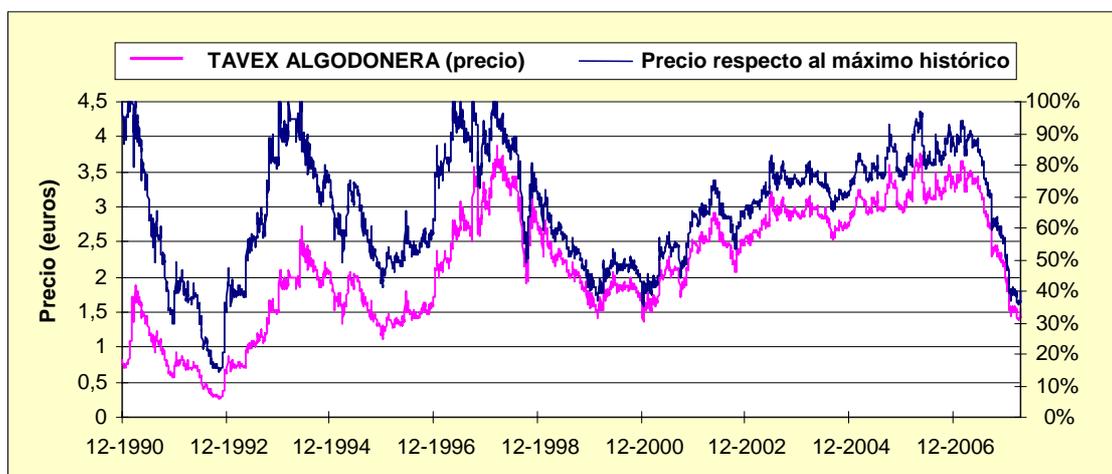


ADOLFO DOMINGUEZ	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	18-3-1997	18,07	
	27-6-1997	33,45	
	29-12-2000	4,48	
Máx. histórico. Cap. 487,5	1-11-2006	53,30	
	21-1-2008	18,10	

Anexo 1 (continuación)

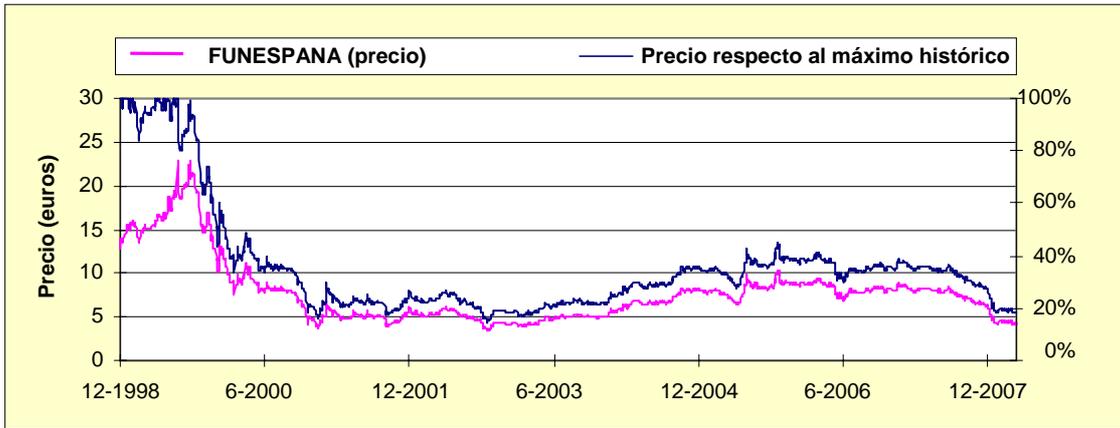


INYPSA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	27-8-1998	2,03	
	8-4-2003	0,29	
Máx. histórico. Cap. 190,0	19-2-2007	9,50	
	22-1-2008	3,45	

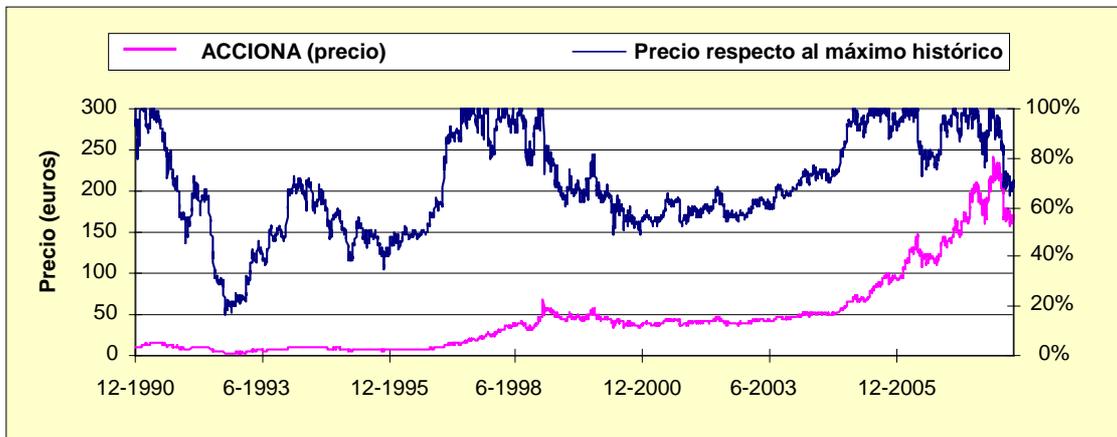


TAVEX ALGODONERA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	2-4-1991	1,87	
	12-11-1992	0,27	3.543
	10-6-1994	2,69	3.543
	28-12-1995	1,11	8.802
Máx. histórico. Cap. 136,2	6-3-1998	3,81	8.802
	29-12-2000	1,34	25.200

Anexo 1 (continuación)



FUNESPANA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 247,8	14-7-1999	22,94	
	1-10-2002	3,40	

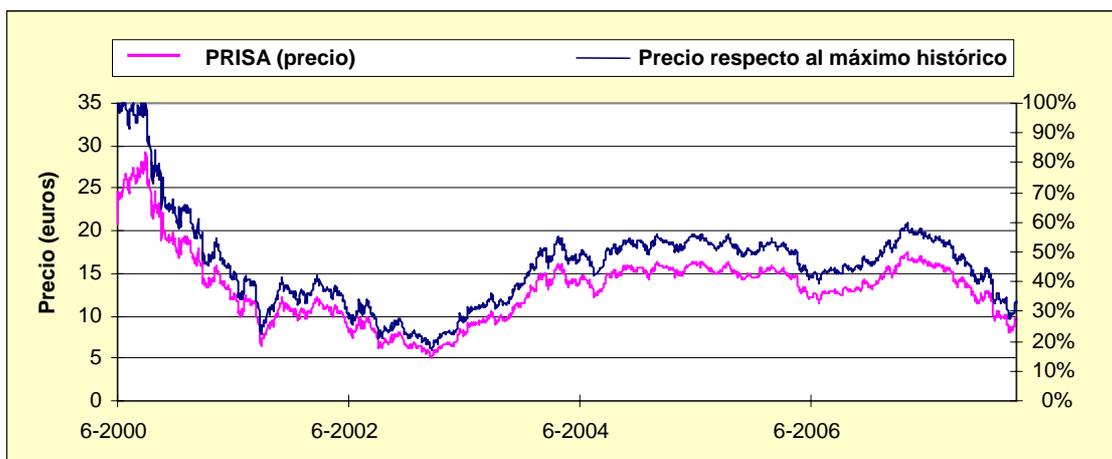


ACCIONA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	14-5-1991	16,31	
	6-10-1992	2,71	
Máx. histórico. Cap. 15.372,7	17-8-2004	48,80	63.550
	8-11-2007	241,90	63.550
	4-3-2008	157,20	63.550

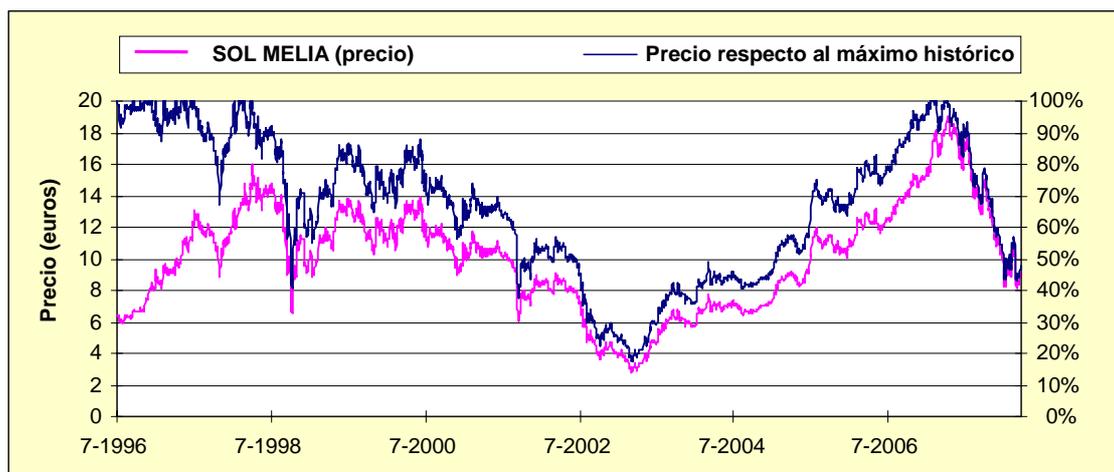


VUELING	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	30-11-2006	30,00	
Máx. histórico. Cap. 698,3	23-2-2007	46,70	14.952
	3-10-2007	8,00	14.952

Anexo 1 (continuación)

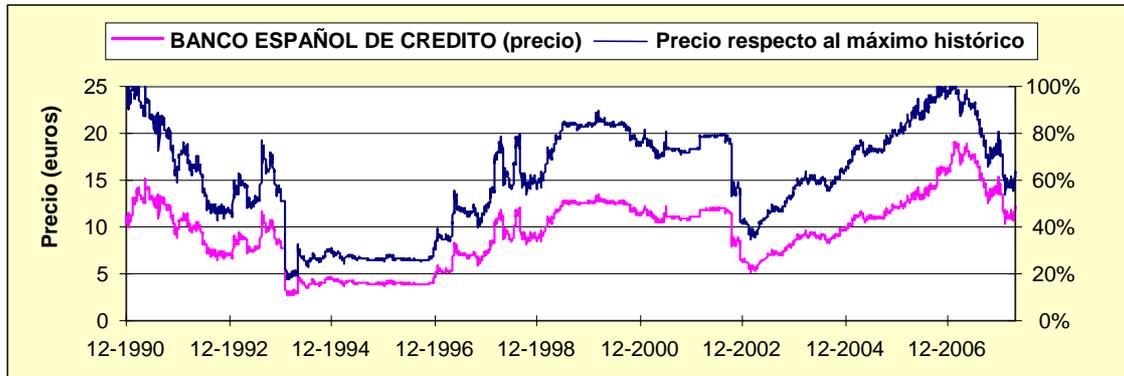


PRISA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	28-6-2000	20,80	
Máx. histórico. Cap. 6400,3	25-9-2000	29,25	218.813
	21-9-2001	6,50	218.813
	12-3-2003	5,05	



SOL MELIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	6-4-1998	15,95	31.000
	9-10-1998	6,51	31.000
Máx. histórico. Cap. 3510,8	10-3-2003	2,82	184.777
	16-4-2007	19,00	184.777
	10-3-2008	8,18	184.777

Anexo 1 (continuación)



BANESTO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	16-5-1991	15,1	
	14-2-1994	2,71	
	15-7-2002	12,05	612.659
	10-2-2003	5,23	694.330
Máx. histórico. Cap. 13.289,5	31-1-2007	19,14	694.330
	21-1-2008	10,39	694.330



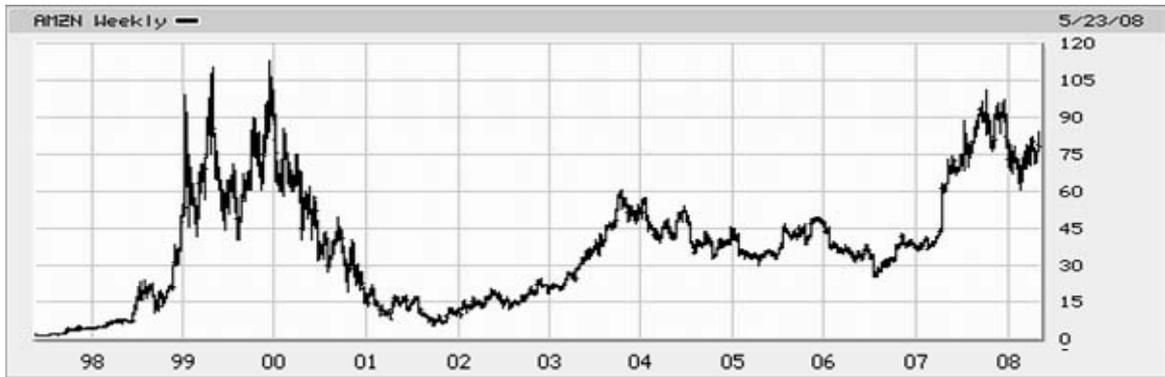
INBESOS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	10-4-2003	1,98	5.860
Máx. histórico. Cap. 218,9	6-2-2007	37,35	5.860
	20-3-2008	6,86	5.860

Fuente: Datastream, Bolsa de Madrid, Invertia.com y elaboración propia.

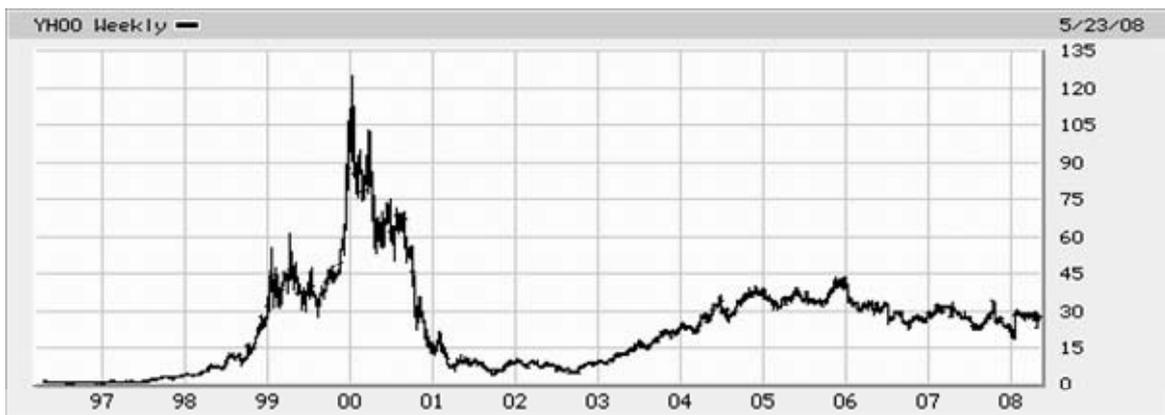
Anexo 2

Evolución de la cotización de algunas empresas estadounidenses

Amazon. Capitalización 23 de mayo de 2008: 32.725 millones de dólares



Yahoo. Capitalización 23 de mayo de 2008: 38.138 millones de dólares



Google. Capitalización 23 de mayo de 2008: 184.463 millones de dólares



Anexo 2 (continuación)

Microsoft. Capitalización 23 de mayo de 2008: 261.238 millones de dólares



Cisco. Capitalización 23 de mayo de 2008: 149.621 millones de dólares



General Electric. Capitalización 23 de mayo de 2008: 303.308 millones de dólares



Anexo 2 (continuación)

Bank of America. Capitalización 23 de mayo de 2008: 9.964 millones de dólares



General Motors. Capitalización 23 de mayo de 2008: 9.964 millones de dólares



Boeing. Capitalización 23 de mayo de 2008: 61.228 millones de dólares



Anexo 1 (continuación)

Procter & Gamble. Capitalización 23 de mayo de 2008: 199.268 millones de dólares



McDonalds. Capitalización 23 de mayo de 2008: 65.438 millones de dólares

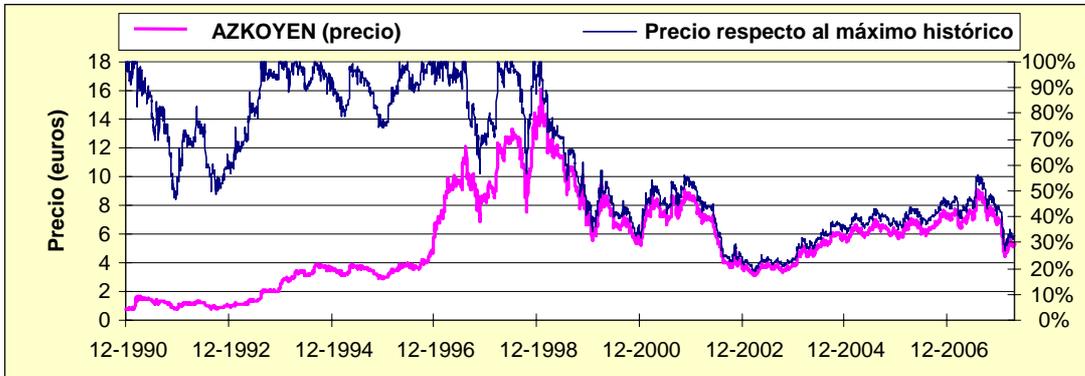


Citigroup. Capitalización 23 de mayo de 2008: 107.460 millones de dólares



Anexo 3

Evolución de la cotización de 121 empresas españolas y del precio de cada día dividido entre el máximo histórico, 1991- marzo de 2008



AZKOYEN	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 387,3	25-1-1999	16,14	
	10-3-2003	3,07	

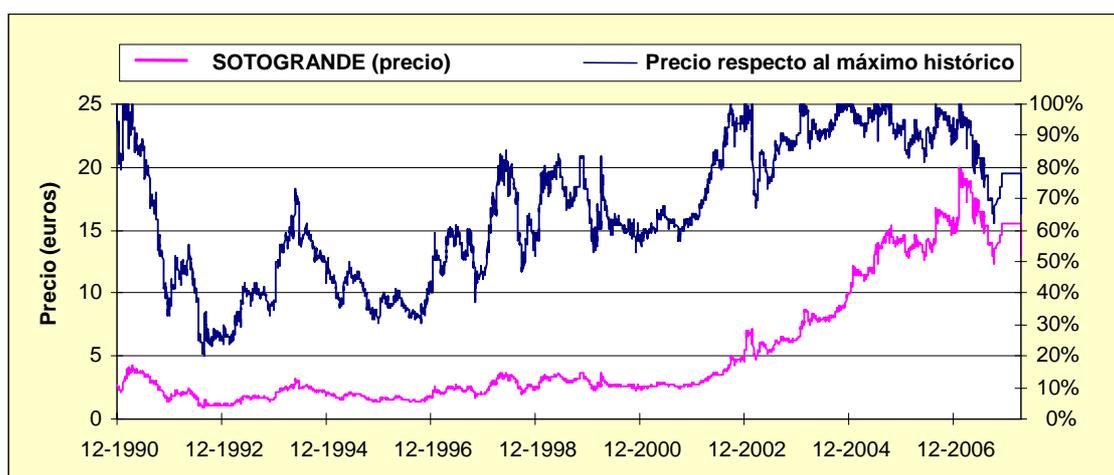


VISCOFAN	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 1.095,8	6-10-1992	1,81	23.250
	10-6-1994	10,25	23.250
	24-11-1995	3,23	23.255
	13-7-1998	22,44	23.255
	8-10-1998	8,83	24.417
	9-14-2001	4,30	

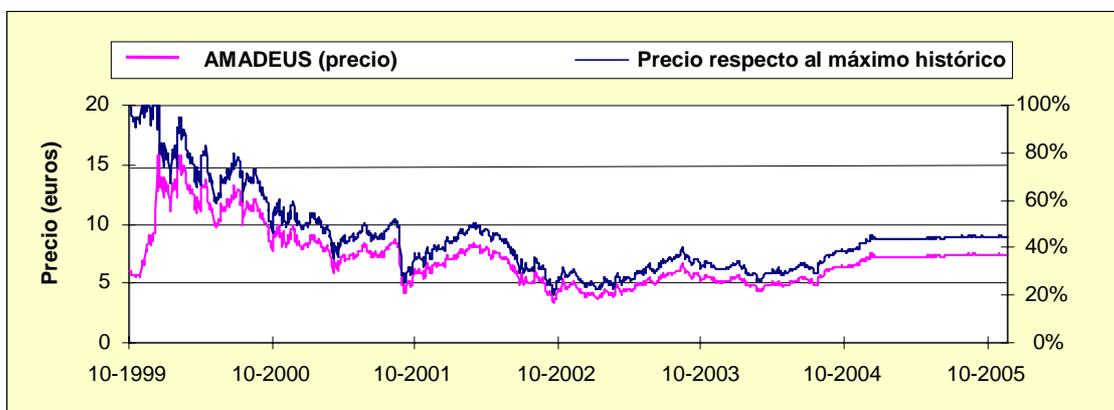
Anexo 3 (continuación)



URALITA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	2-4-1991	4,49	
	22-9-1992	0,88	
Máx. histórico. Cap. 1.416,1	5-6-2007	7,17	
	8-1-2008	4,78	



SOTOGRADE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	15-4-1991	4,32	
	24-8-1992	0,86	
Máx. histórico. Cap. 833,5	29-1-2007	19,90	
	20-9-2007	12,40	

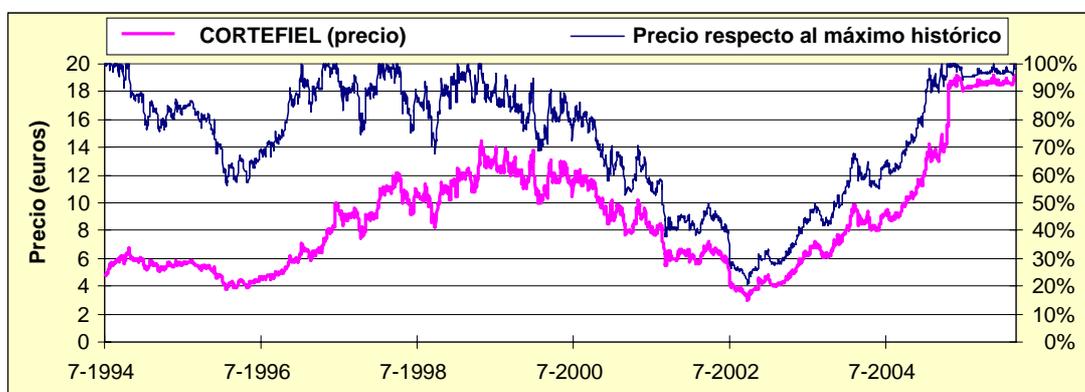


AMADEUS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 8.342,6	3-1-2000	16,57	
	9-10-2002	3,33	

Anexo 3 (continuación)

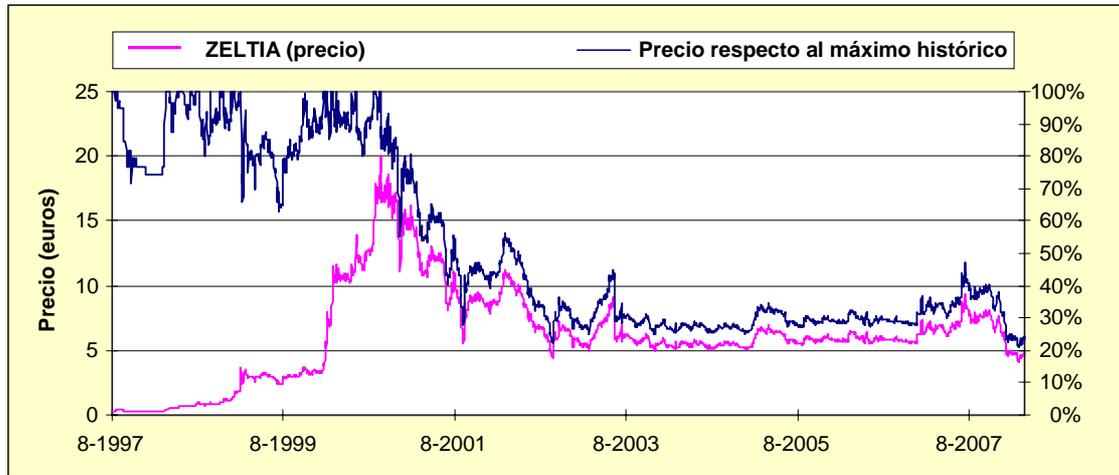


SEDA BARCELONA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	12-4-1996	0,73	6.191
	15-4-1996	2,03	6.191
	28-10-1997	0,99	17.016
Máx. histórico. Cap. 139,1	26-6-1998	3,88	17.016
	13-10-1998	1,81	17.016
	24-9-2002	0,80	



CORTEFIEL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	11-5-1999	14,49	39.206
	9-10-2002	3,00	78.210
Máx. histórico. Cap. 1.501,6	22-6-2005	19,20	78.210

Anexo 3 (continuación)

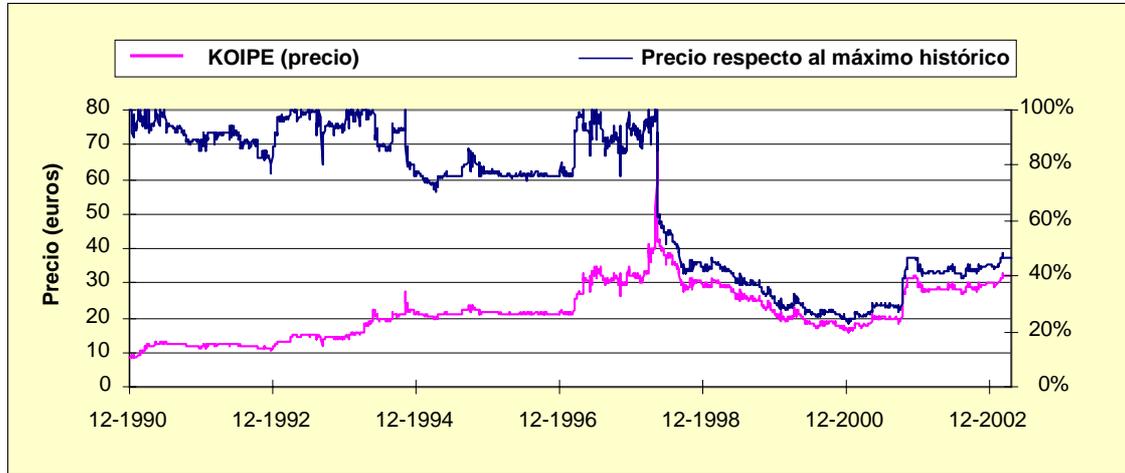


ZELTIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 4.074,2	9-12-1999	3,16	32.584
	6-10-2000	20,00	159.772
	21-9-2001	5,52	199.714
	10-3-2008	4,17	

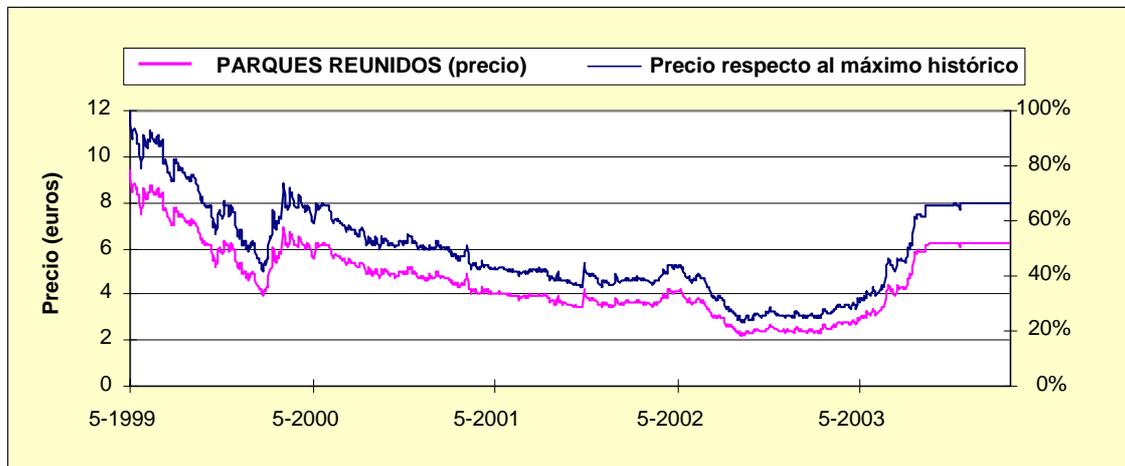


NATRA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	6-7-2000	6,49	
Máx. histórico. Cap. 385,3	5-2-2007	11,97	
	18-3-2008	7,46	

Anexo 3 (continuación)



KOIPE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 885,6	27-2-1997	21,04	6.480
	29-4-1998	68,34	12.960
	11-9-1998	27,80	12.960
	28-12-2000	15,63	



PARQUES REUNIDOS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 202,1	25-5-1999	9,44	
	7-10-2002	2,20	

Anexo 3 (continuación)

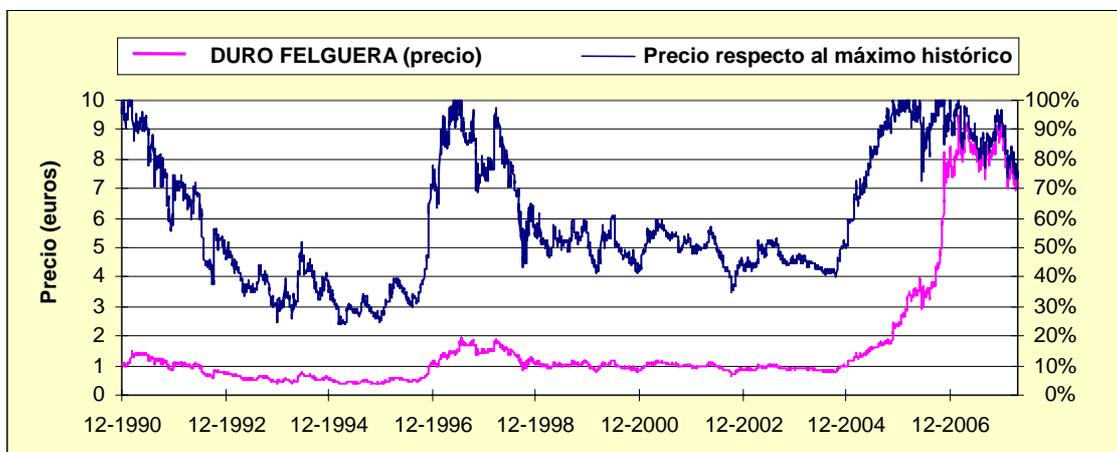


INDO INTERNACIONAL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	20-3-1998	9,52	
	15-10-2001	2,25	
Máx. histórico. Cap. 118,8	19-2-2007	10,67	
	17-3-2008	3,95	

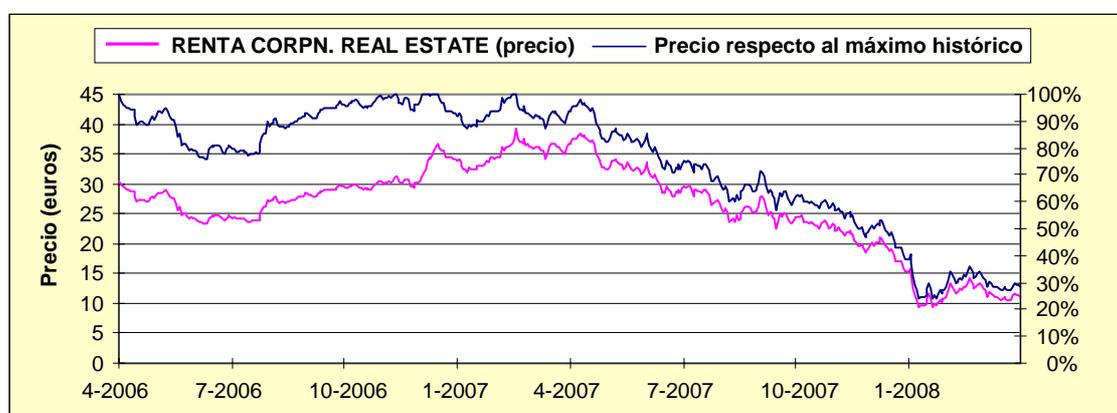


MECALUX	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	4-4-1999	10,00	
	6-5-1999	8,27	
	10-10-2002	1,96	
	27-11-2003	2,77	22.220
Máx. histórico. Cap. 992,3	9-2-2007	36,91	24.442
	16-1-2008	16,73	26.886

Anexo 3 (continuación)

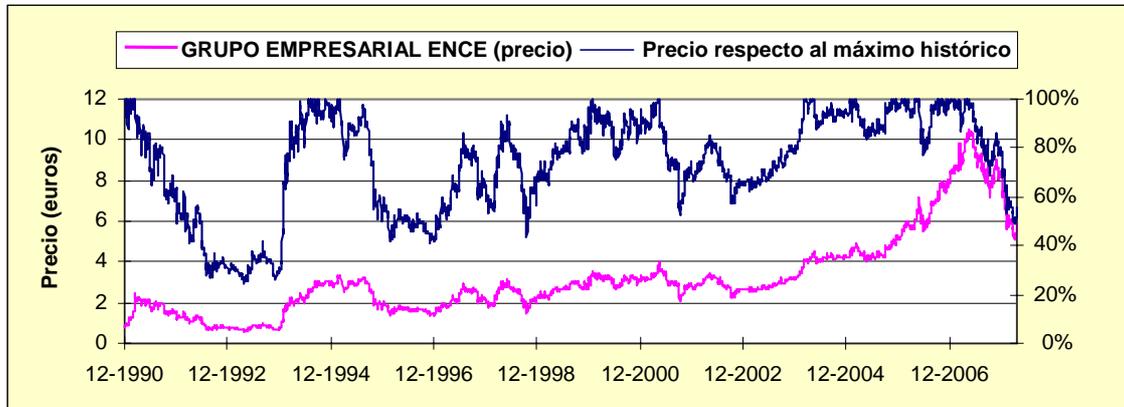


DURO FELGUERA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	11-3-1991	1,51	
	8-3-1995	0,36	
	30-9-2004	0,79	14.877
Máx. histórico. Cap. 969,1	8-2-2007	9,50	102.014
	20-3-/2008	6,98	

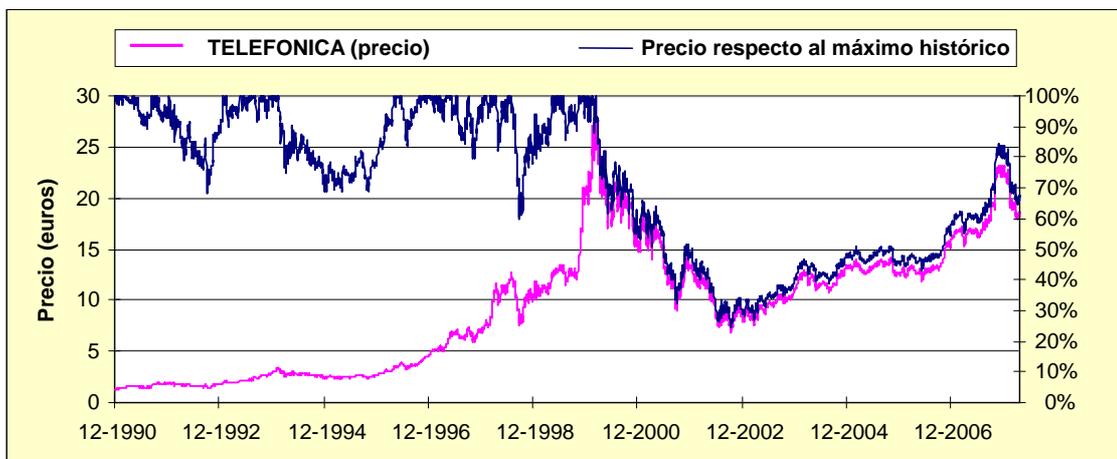


RENTA CORPORACION	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	5-4-2006	29,00	
Máx. histórico. Cap. 984,1	19-2-2007	39,32	25.029
	9-1-2008	9,45	25.029

Anexo 3 (continuación)



ENCE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	18-3-1991	2,47	
	16-4-1993	0,60	
Máx. histórico. Cap. 1.788,0	20-4-2007	10,53	
	17-3-2008	5,15	

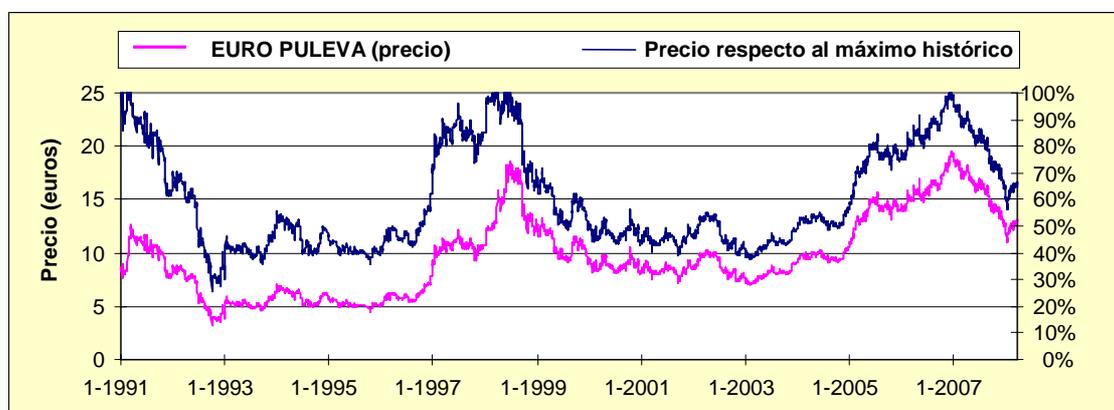


TELEFONICA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	2-10-1998	7,71	1.024.878
Máx. histórico. Cap. 106.368	11-2-2000	27,05	3.262.824
	6-3-2000	27,61	
	1-10-2002	6,83	4.860.659

Anexo 3 (continuación)

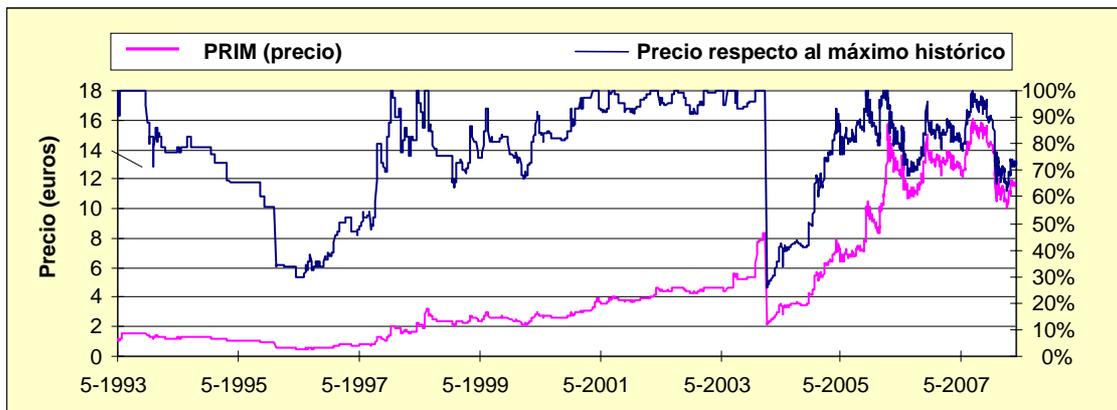


SACYR VALLEHERMOSO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	3-6-1991	5,86	
	26-8-1992	1,47	
	28-9-2004	10,54	266.153
Máx. histórico. Cap. 15.370,4	13-11-2006	54,00	284.636
	10-3-2008	17,68	284.636

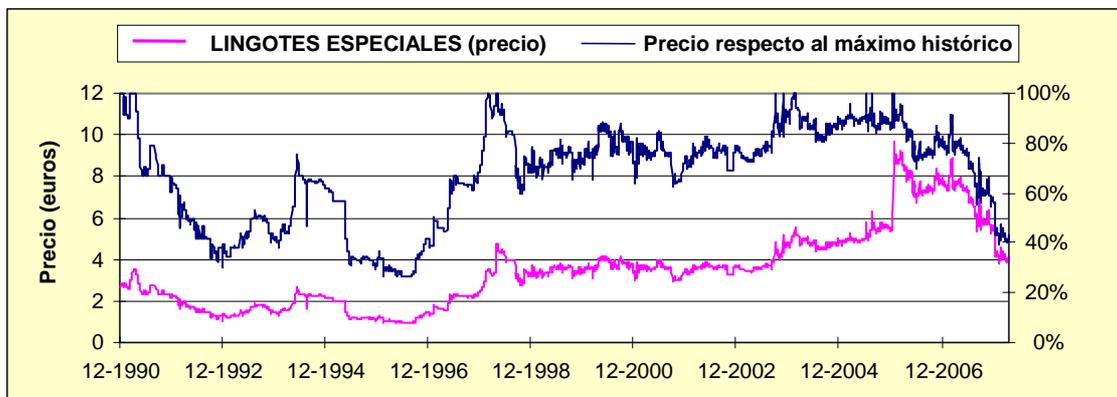


EBRO PULEVA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	14-3-1991	12,62	40.519
	6-10-1992	3,25	48.116
	9-8-1996	5,37	48.116
	1-7-1998	18,59	66.314
	11-8-1999	9,07	66.314
	18-10-2004	9,14	153.865
Máx. histórico. Cap. 3.014,2	27-12-2006	19,59	153.865
	23-1-2008	10,99	153.865

Anexo 3 (continuación)

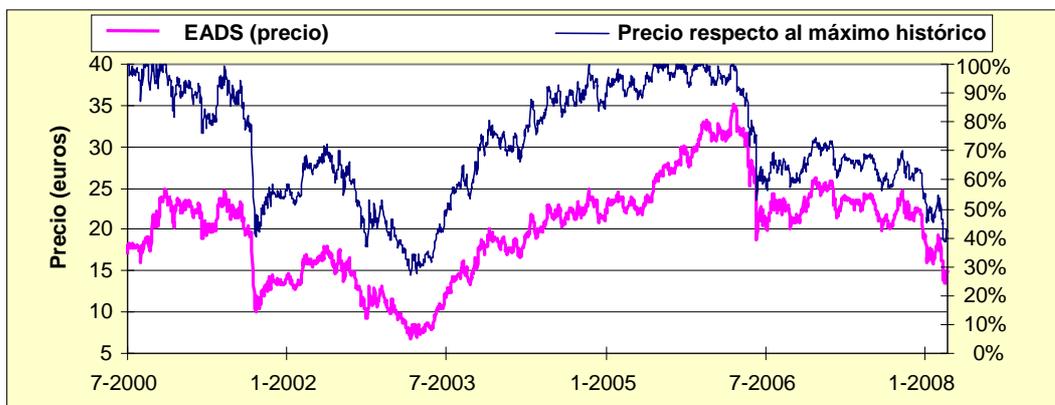


PRIM	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	2-5-1993	1,16	
	26-1-2004	8,40	
	3-2-2004	7,64	4.488
	4-2-2004	2,19	4.488
	9-2-2006	14,27	5.924
Máx. histórico. Cap. 230,7	5-7-2007	16,09	
	5-2-2008	10,00	

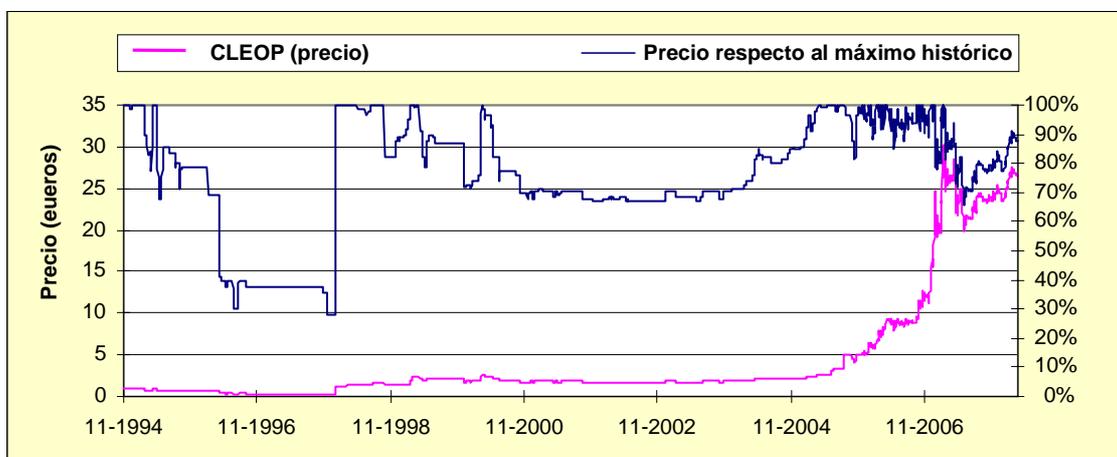


LINGOTES ESPECIALES	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	4-4-1991	3,51	
	17-7-1996	0,93	
Máx. histórico. Cap. 92,6	3-1-2006	9,65	
	24-1-2008	3,83	

Anexo 3 (continuación)

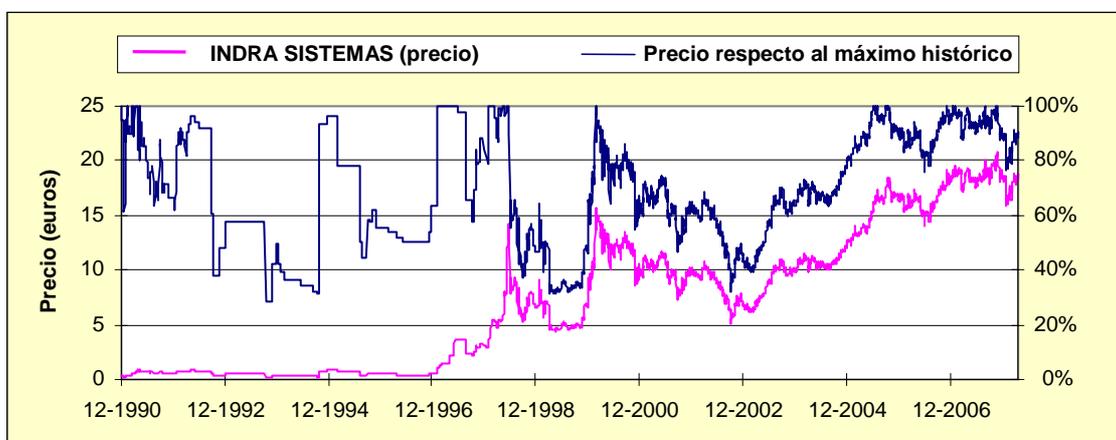


EADS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	10-7-2000	18,00	
	15-11-2000	24,85	
	12-3-2003	6,68	
Máx. histórico. Cap. 28.839,0	24-3-2006	35,20	
	19-3-2008	13,60	



CLEOP	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	11-4-1995	0,90	
	25-11-1997	0,25	
	25-10-2005	4,21	2.517
Máx. histórico. Cap. 253,3	21-2-2007	30,27	7.928
	7-6-2007	19,99	7.928

Anexo 3 (continuación)



INDRA SISTEMAS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	18-4-1991	0,87	
	5-10-1993	0,25	
	21-1-1997	0,55	73.951
	8-6-1998	14,21	73.951
	11-5-1999	4,45	73.951
	11-2-2000	15,65	73.951
	25-9-2002	5,06	147.902
Máx. histórico. Cap. 3.402,5	6-11-2007	20,73	164.133
	9-1-2008	15,90	

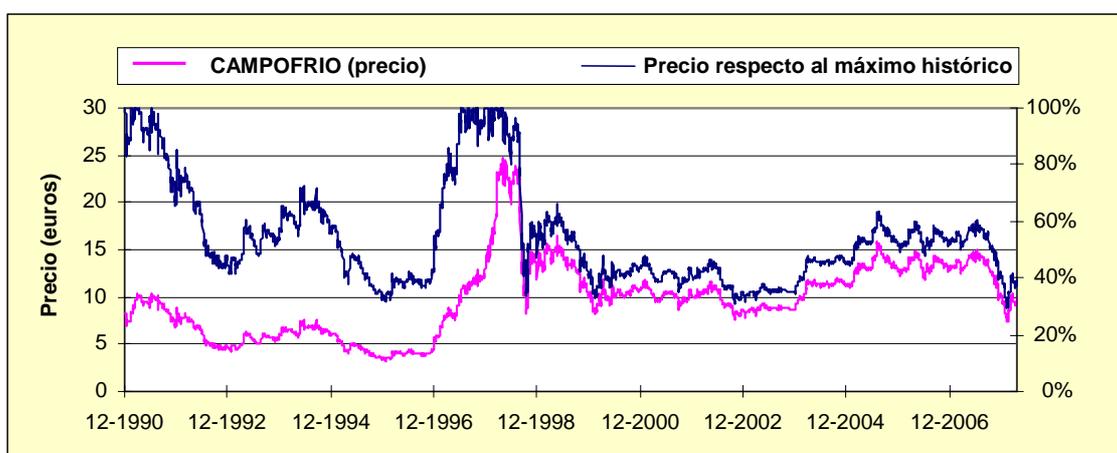


VIDRALA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	1-4-1991	2,97	
	12-4-1993	0,87	
Máx. histórico. Cap. 624,5	31-7-2007	27,43	
	28-1-2008	18,80	

Anexo 3 (continuación)



BANKINTER	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 5.483,7	5-10-1998	4,33	78.216
	18-1-2000	14,76	74.305
	10-2-2003	4,33	75.770
	3-12-2007	14,60	396.876

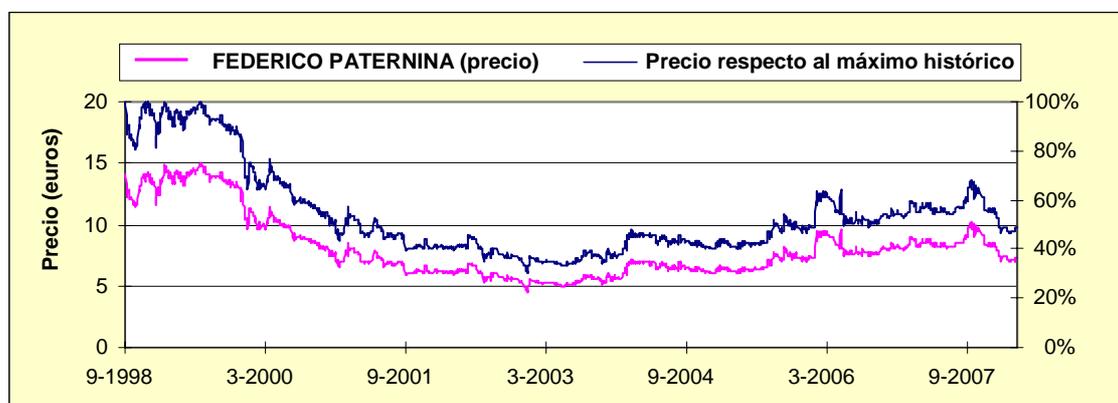


CAMPOFRIO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 938,5	11-1-1996	3,27	5.472
	22-4-1998	24,79	10.943
	6-10-1998	8,31	32.830
	14-10-2002	7,68	
	23-1-2008	7,30	

Anexo 3 (continuación)



MONTEBALITO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	6-2-2006	12,75	
Máx. histórico. Cap. 259,8	26-2-2007	25,98	
	8-1-2008	7,69	

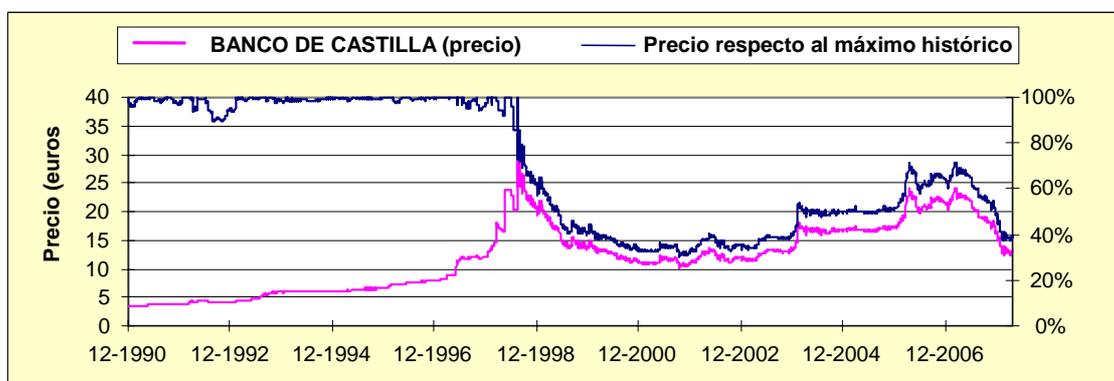


FEDERICO PATERNINA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	16-9-1998	14,18	
Máx. histórico. Cap. 92,1	6-7-1999	15,00	
	3-1-2003	4,53	

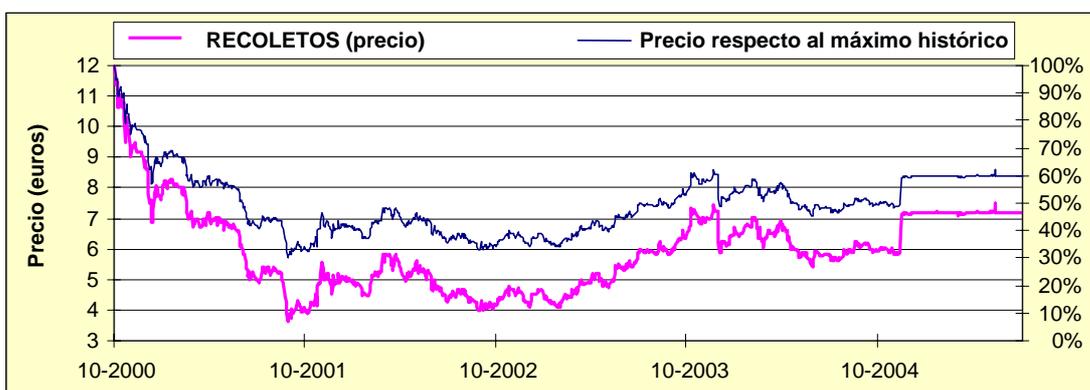


FCC. FOMENTO CONSTR. Y CONTR.	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	19-3-1992	12,10	
	6-10-1992	3,67	
	26-10-2004	29,59	130.567
Máx. histórico. Cap. 10.954,6	9-2-2007	83,90	130.567
	10-3-2008	36,23	130.567

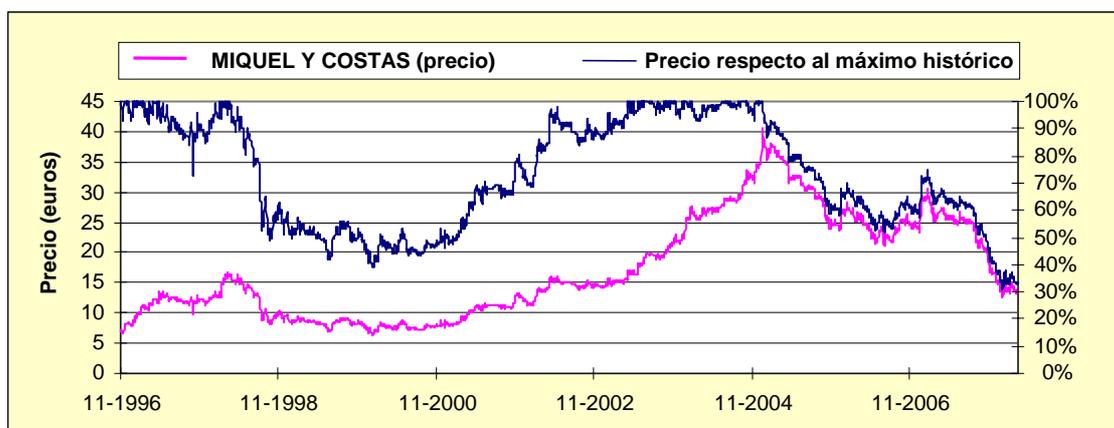
Anexo 3 (continuación)



BANCO DE CASTILLA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 1.460,5	3-4-1997	8,79	868
	6-8-1998	33,66	43.393
	25-9-/2001	10,22	43.393

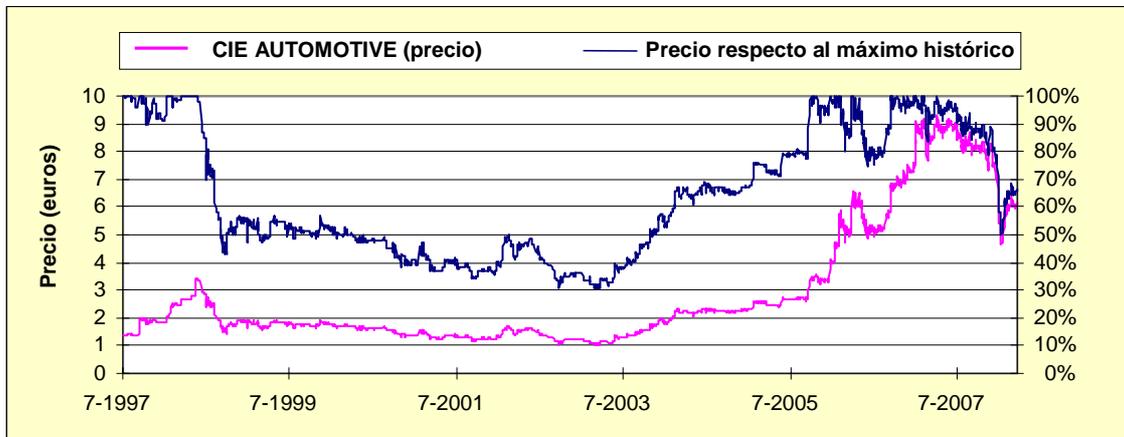


RECOLETOS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 1.568,6	24-10-2000	12,00	
	21-9-2001	3,65	

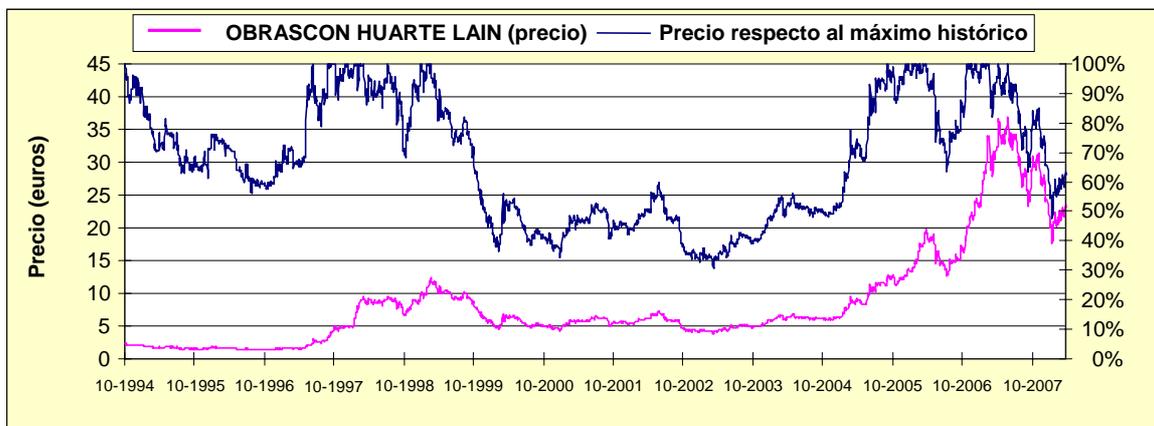


MIQUEL Y COSTAS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	27-1-1996	6,61	
Máx. histórico. Cap. 398,7	7-1-2005	40,70	
	21-1-2008	12,50	

Anexo 3 (continuación)

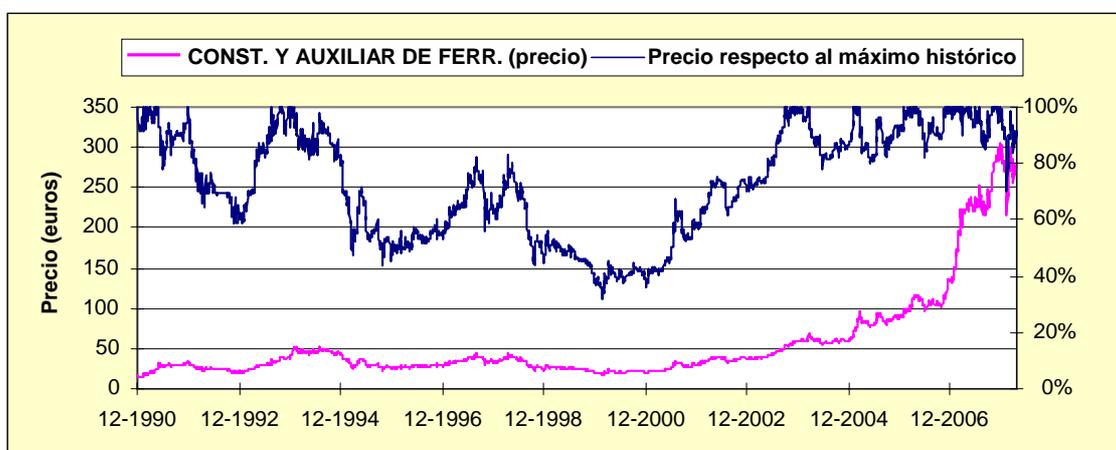


CIE AUTOMOTIVE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	23-7-1997	1,38	
	5-6-1998	3,41	
	8-10-2002	1,05	
Máx. histórico. Cap. 1.062,5	17-4-2007	9,32	
	22-1-2008	4,64	

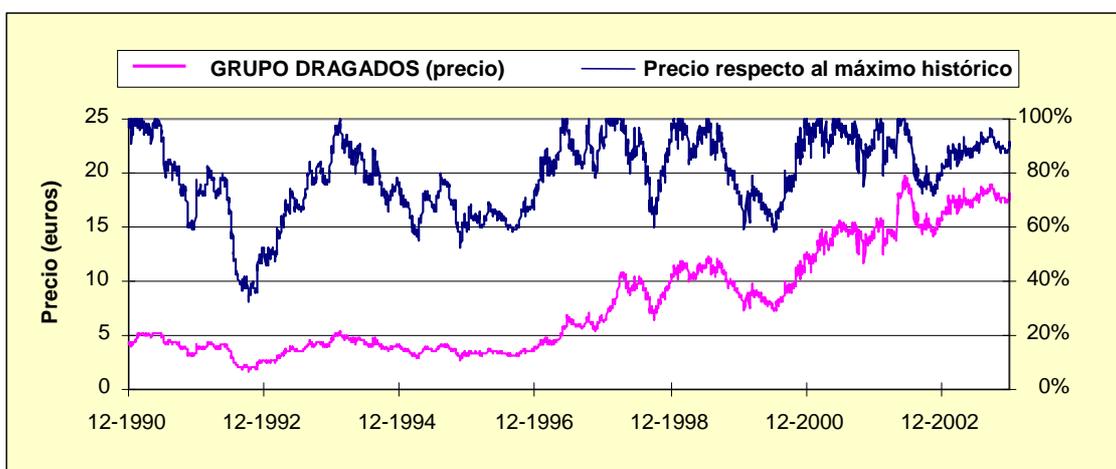


OHL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	23-2-1999	12,32	
	7-10-1999	7,25	
	12-3-2003	3,80	
	17-7-2006	12,51	89.544
Máx. histórico. Cap. 3.304,2	01-6-2007	36,90	89.544
	21-1-2008	17,55	89.544

Anexo 3 (continuación)

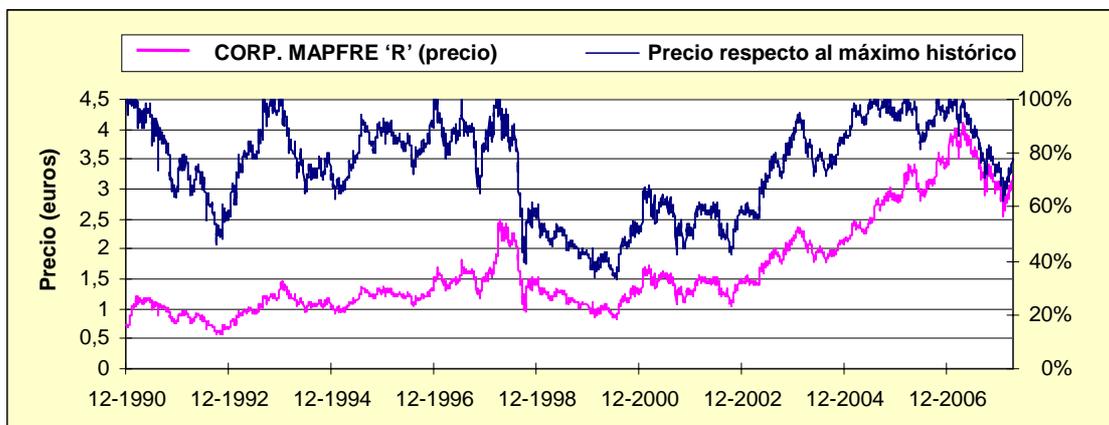


CAF. CONST. Y AUXILIAR DE FERR.	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	24-1-1994	52,89	
	14-2-2000	17,05	
	15-6-2006	95,85	3.428
Máx. histórico. Cap. 1.045,5	30-11-2007	305,00	3.428
	21-1-2008	214,80	3.428

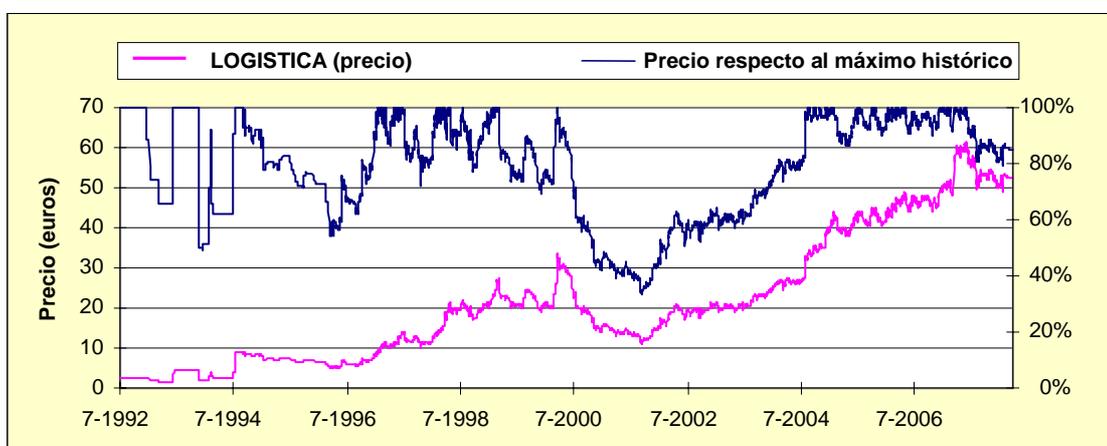


GRUPO DRAGADOS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	18-2-1991	5,30	
	5-10-1992	1,72	
Máx. histórico. Cap. 3.409,6	27-5-2002	19,79	
	29-10-2002	14,19	

Anexo 3 (continuación)

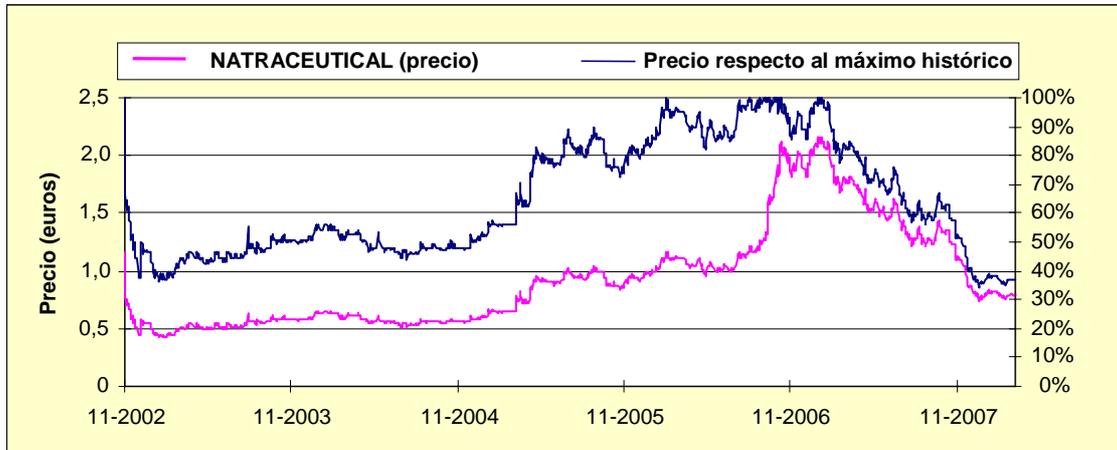


CORP. MAPFRE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	14-4-1998	2,50	
	12-7-2000	0,83	
Máx. histórico. Cap. 9.351,6	16-4-2007	4,11	
	21-1-2008	2,56	

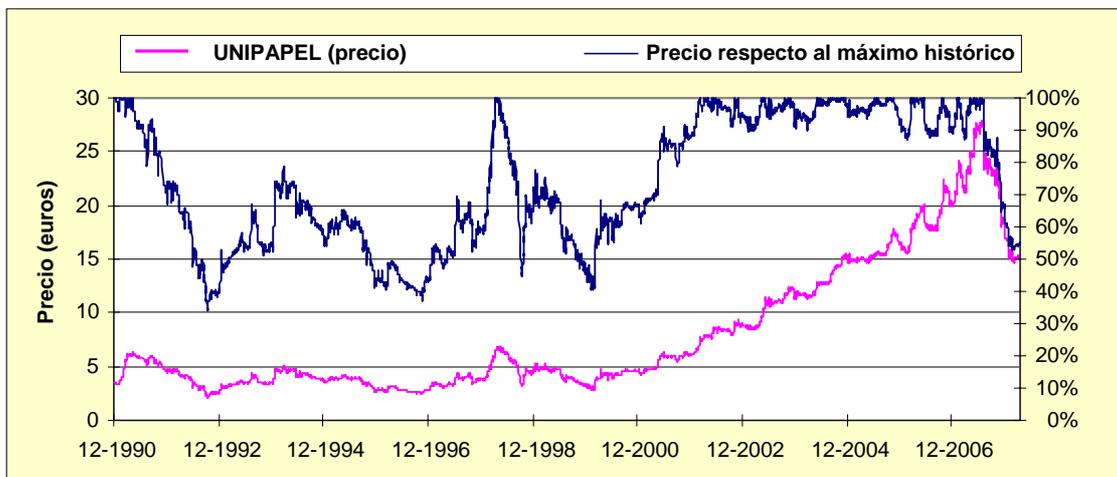


LOGISTA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	11-4-1996	4,96	46.300
	28-3-2000	33,45	46.300
	17-9-2001	11,23	46.300
Máx. histórico. Cap. 2.785,8	1-6-2007	61,70	45.150
	23-1-2008	48,90	

Anexo 3 (continuación)

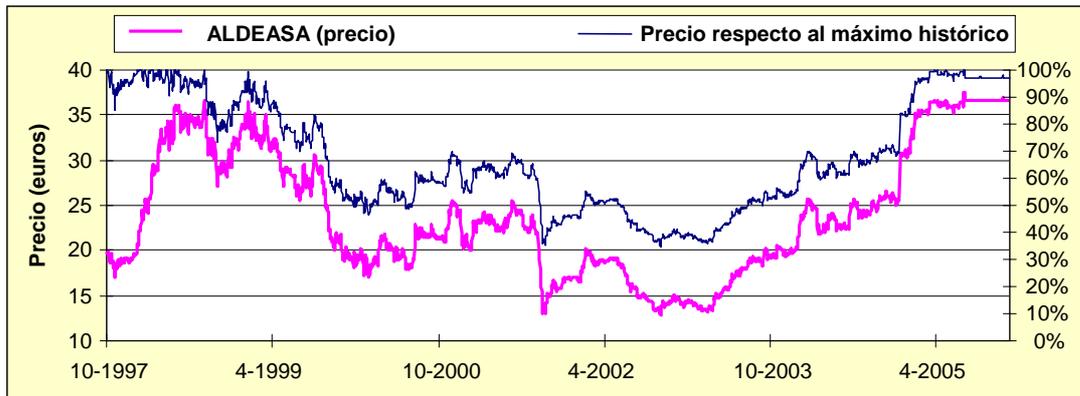


NATRACEUTICAL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	28-11-2002	2,19	
Máx. histórico. Cap. 706,7	25-1-2007	2,15	
	10-1-2008	0,73	

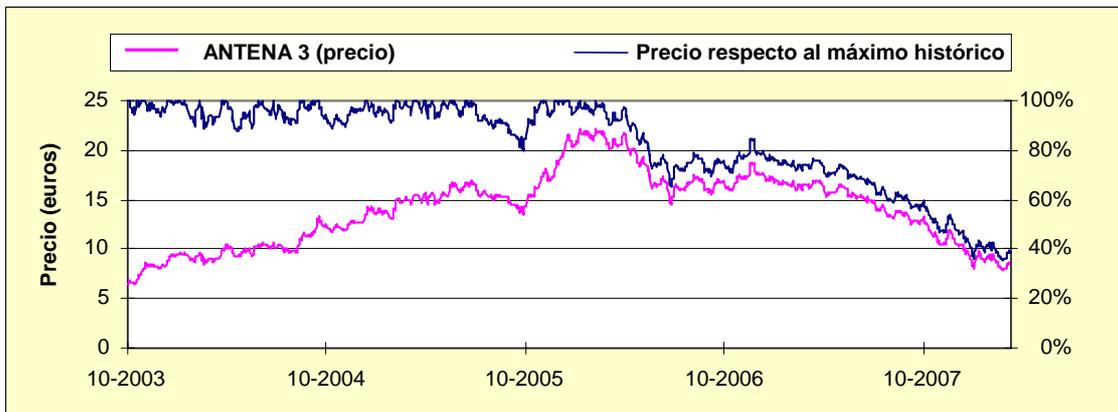


UNIPAPEL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	16-5-1991	6,44	
Máx. histórico. Cap. 342,7	8-10-1992	2,20	
	9-7-2007	27,83	
	19-2-2008	14,70	

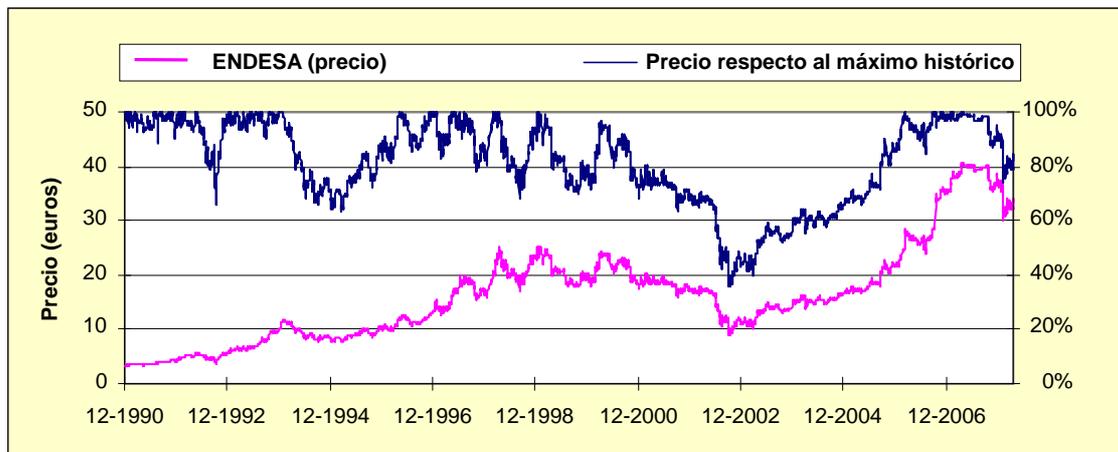
Anexo 3 (continuación)



ALDEASA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	19-8-1998	36,66	
	10-10-2002	12,80	
Máx. histórico. Cap. 789,8	13-7-2005	37,61	

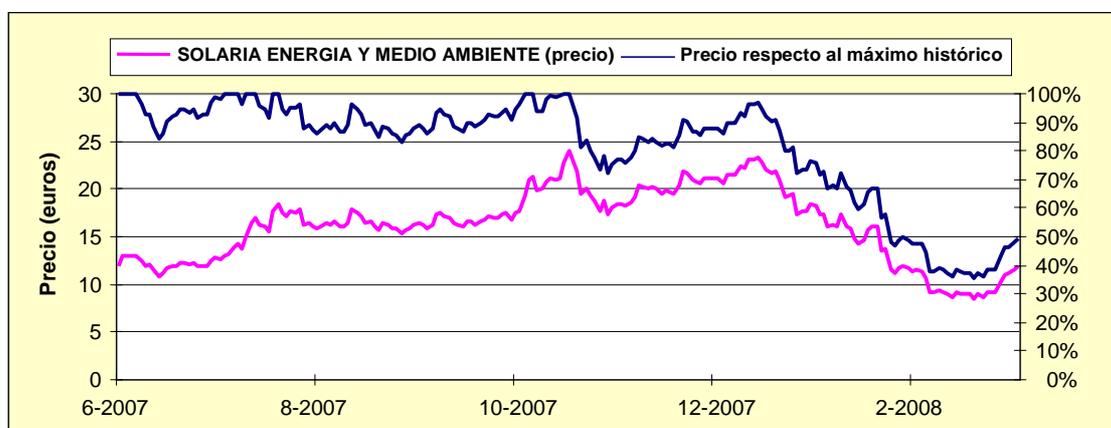


ANTENA 3	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	29-10-2003	4,96	
Máx. histórico. Cap. 5.155,6	1-2-2006	22,26	
	17-3-2008	7,84	

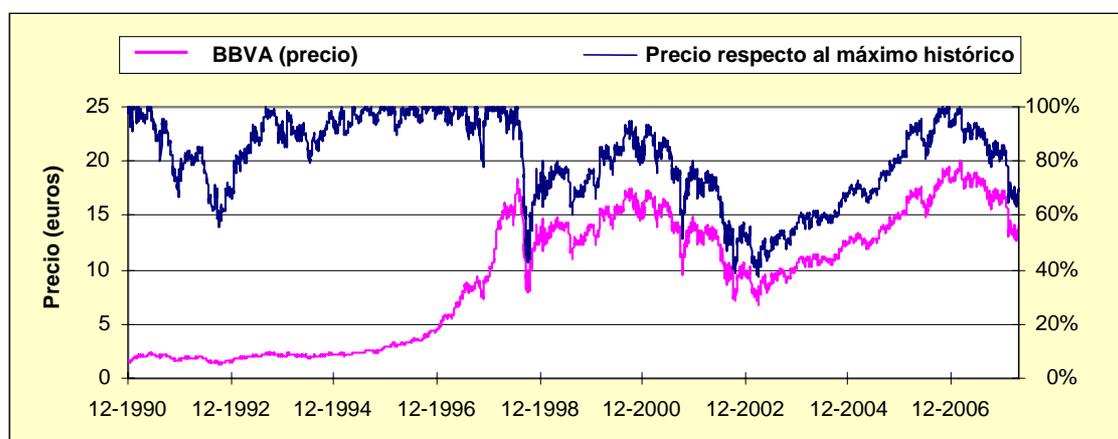


ENDESA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	12-1-1999	25,21	
	24-9-2002	8,95	
Máx. histórico. Cap. 43.027,7	16-4-2007	40,64	
	23-1-2008	30,00	

Anexo 3 (continuación)

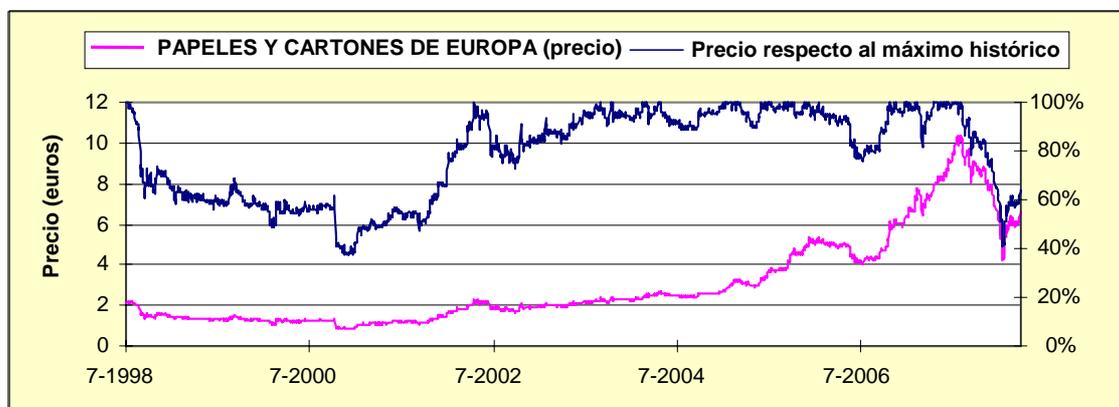


SOLARIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	19-6-2007	9,50	
	8-11-2007	24,00	101.147
Cap. 2.427,5	8-1-2008	23,29	101.147
	17-3-2008	8,58	101.147

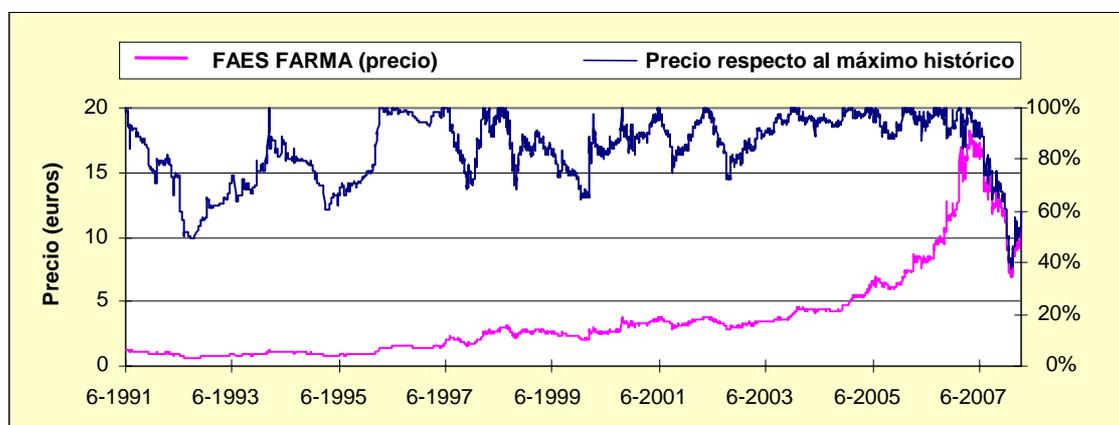


BBVA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	29-8-1997	8,02	676.341
	17-7-1998	18,45	2.041.302
	21-9-1998	7,87	2.041.786
	3-10-2000	17,46	3.152.686
	12-3-2003	6,89	3.195.852
Máx. histórico. Cap. 71.323,4	7-2-2007	20,08	3.551.966
	10-3-2008	12,76	3.747.968

Anexo 3 (continuación)

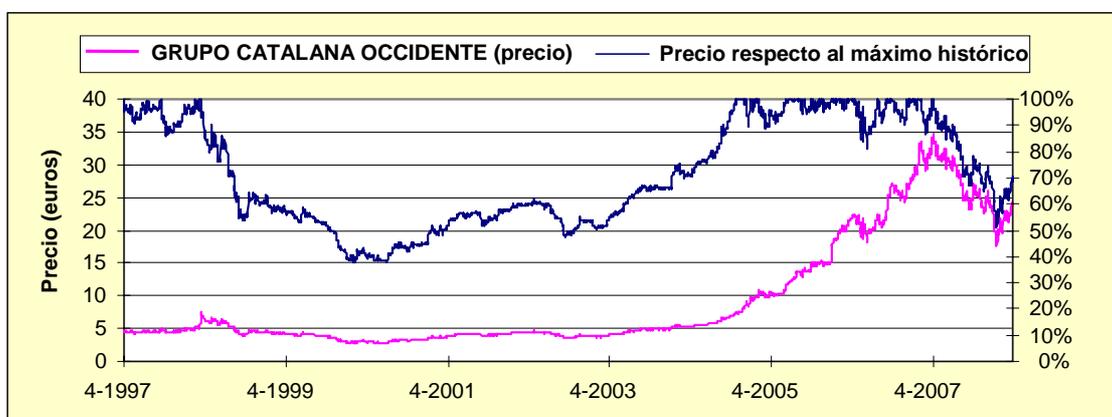


PAPELES Y CARTONES	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	107-7-1998	3,37	
	10-7-1998	2,22	
	22-11-2000	0,83	
Máx. histórico. Cap. 754,1	24-7-2007	10,34	
	21-1-2008	4,26	

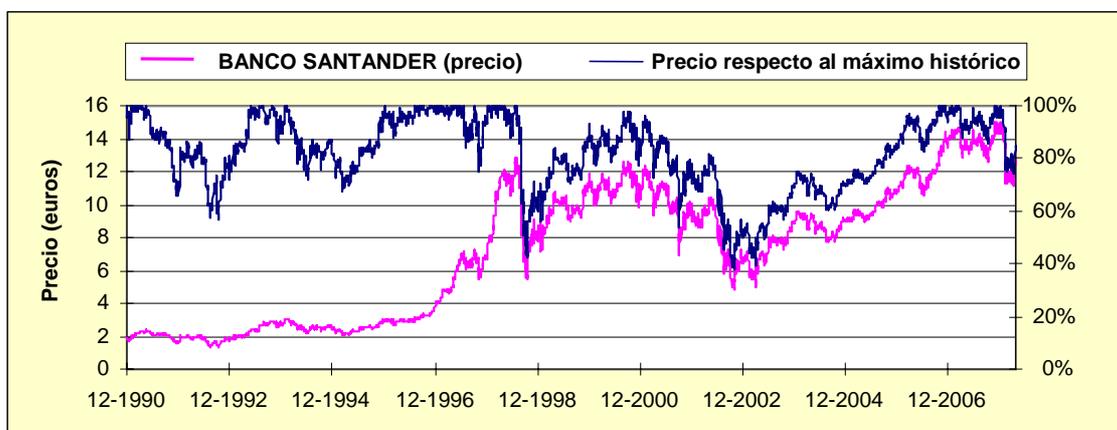


FAES FARMA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	14-10-2002	2,46	40.067
Máx. histórico. Cap. 2.592,2	11-4-2007	18,22	142.270
	23-1-2008	6,87	142.270

Anexo 3 (continuación)

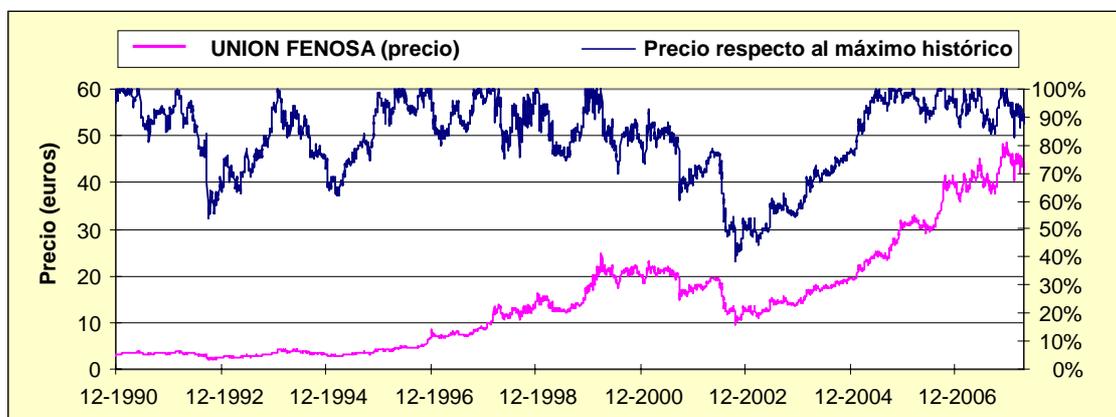


GRUPO CATALANA OCCIDENTE	FECHA	Precio ajustado euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	21-4-1997	4,80	
	2-4-1998	7,42	
	15-2-2000	2,80	
	20-4-2004	5,25	24.000
Máx. histórico. Cap. 4.158,0	11-4-2007	34,65	120.000
	21-1-2008	17,75	120.000

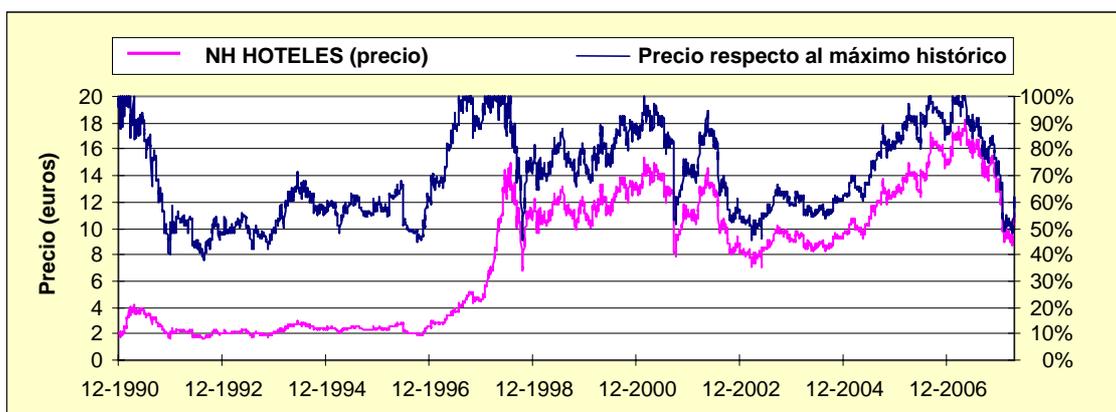


BANCO SANTANDER	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	5-10-1992	1,35	111.244
	17-7-1998	12,82	1.147.474
	5-10-1998	5,41	1.170.424
	18-8-2000	12,57	4.515.486
	9-10-2002	4,88	
	12-3-2003	5,01	4.768.401
Máx. histórico. Cap. 93.814,3	31-10-2007	15,00	6.254.287
	17-3-2008	11,20	

Anexo 3 (continuación)

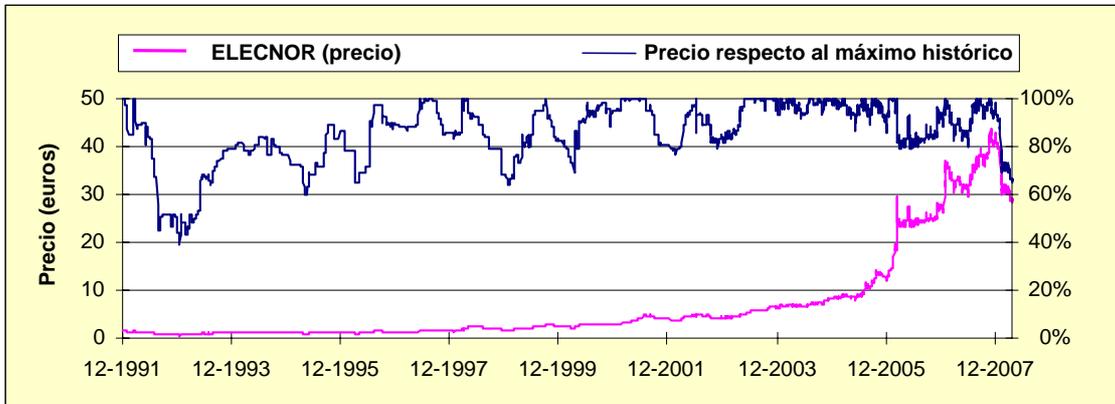


UNION FENOSA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	21-3-2000	25,00	
	9-10-2002	9,60	304.679
Máx. histórico. Cap. 14.816,5	6-12-2007	48,63	304.679
	23-1-2008	40,40	

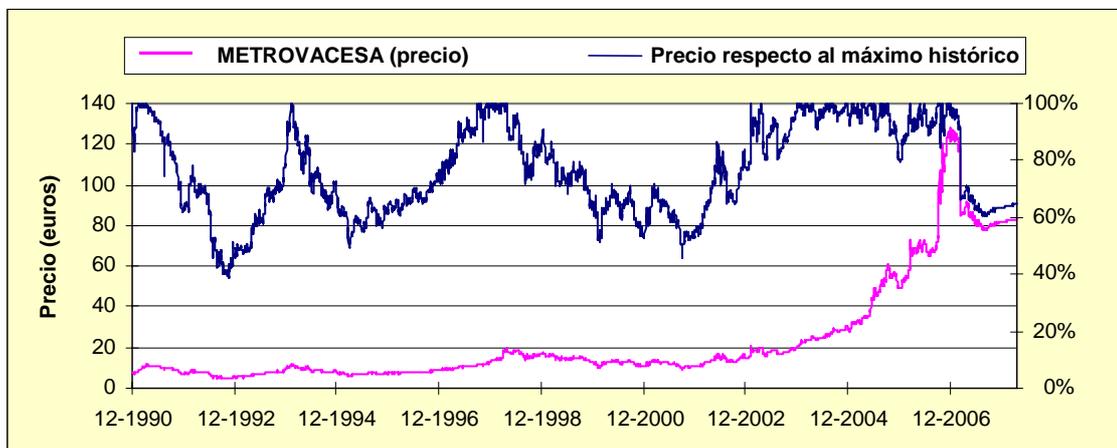


NH HOTELES	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	16-4-1991	4,19	
	18-8-1992	1,61	
	2-10-1996	1,89	83.456
	15-7-1998	15,02	82.000
	14-10-1998	6,81	82.000
	13-2-2001	15,39	119.533
	21-9-2001	7,92	119.533
Máx. histórico. Cap. 2.693,1	20-4-2007	18,20	147.970
	17-3-2008	8,74	147.970

Anexo 3 (continuación)

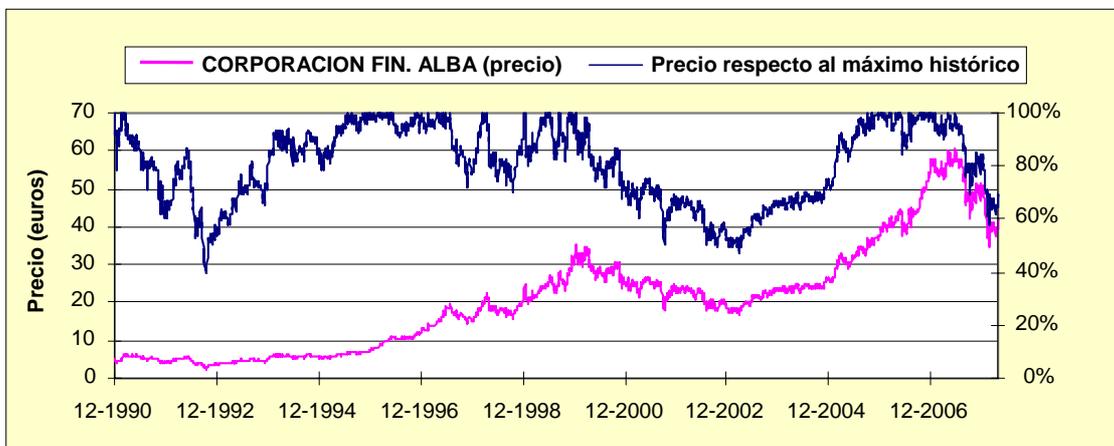


ELEC NOR	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	10-3-1992	1,54	
	5-1-1993	0,60	
	23-5-2005	8,00	9.000
	23-2-2006	29,50	45.000
	22-5-2006	23,25	45.000
Máx. histórico. Cap. 1.962,9	8-11-2007	43,62	45.000
	31-3-2008	28,48	45.000

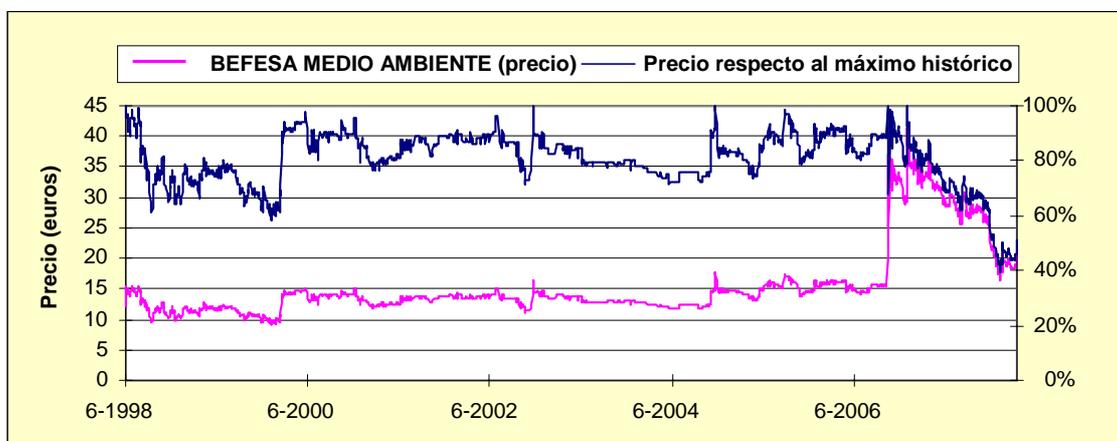


METROVACESA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	5-4-1991	11,46	
	12-11-1992	4,47	
	9-12-2005	49,81	101.787
Máx. histórico. Cap. 13.736,2	18-12-2006	128,52	101.787
	17-8-2007	77,65	106.877

Anexo 3 (continuación)

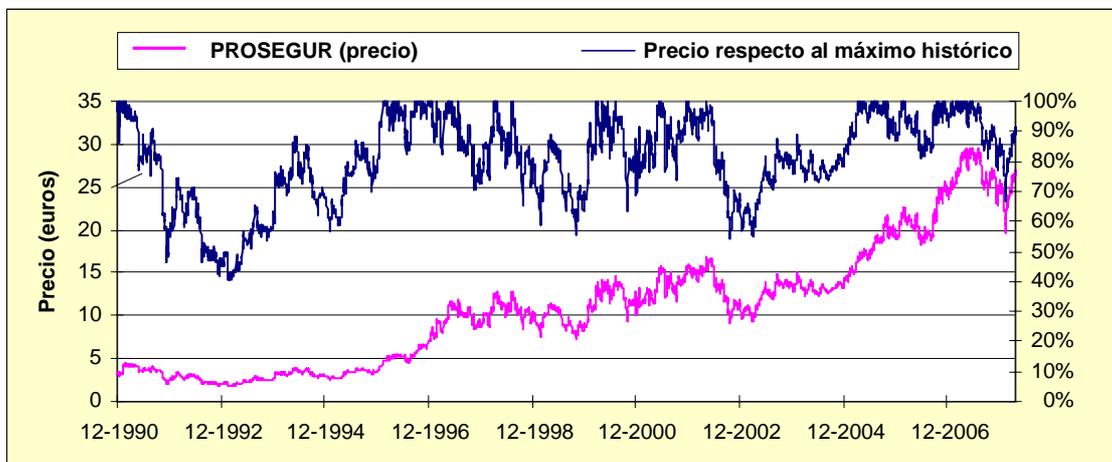


ALBA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	11-3-1991	6,62	
	6-10-1992	2,60	
Máx. histórico. Cap. 3.981,9	1-6-2007	60,70	
	23-1-2008	35,00	

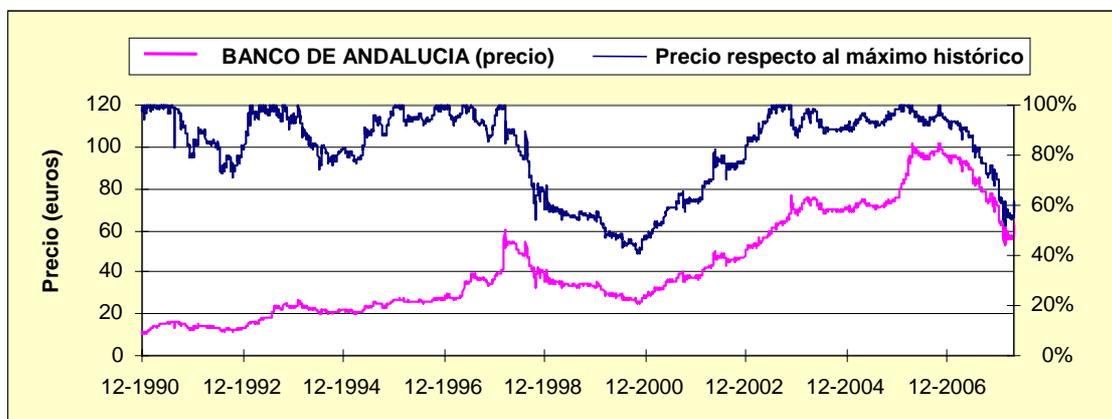


BEFESA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	28-6-1998	12,62	
	27-10-2006	15,80	27.113
Cap. 1.124,9	1-11-2006	37,00	27.113
Máx. histórico.	18-1-2007	41,49	27.113
	23-1-2008	16,44	27.113

Anexo 3 (continuación)



PROSEGUR	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	28-2-1991	4,47	
	18-2-1993	1,80	
Máx. histórico. Cap.	5-6-2007	29,60	
1.826,7	23-1-2008	19,70	

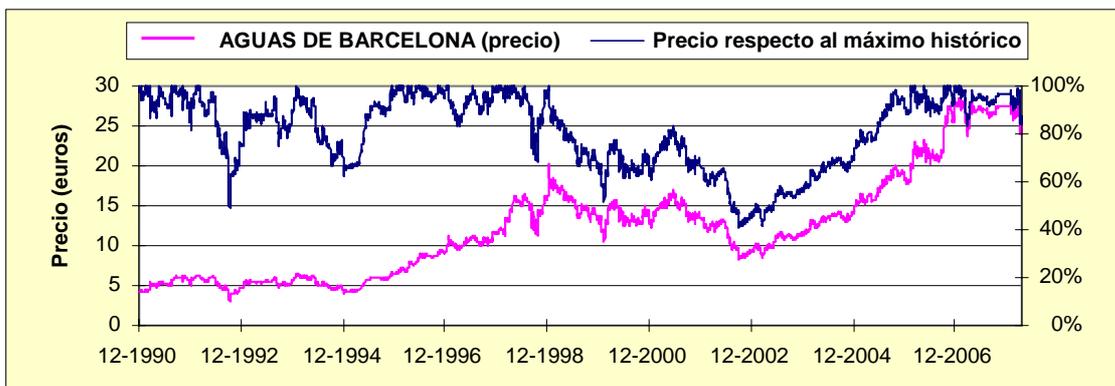


B. ANDALUCIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	4-3-1998	60,85	
	20-10-2000	24,75	
Máx. histórico. Cap.	22-3-2006	102,20	
2.220,7	22-1-2008	53,00	

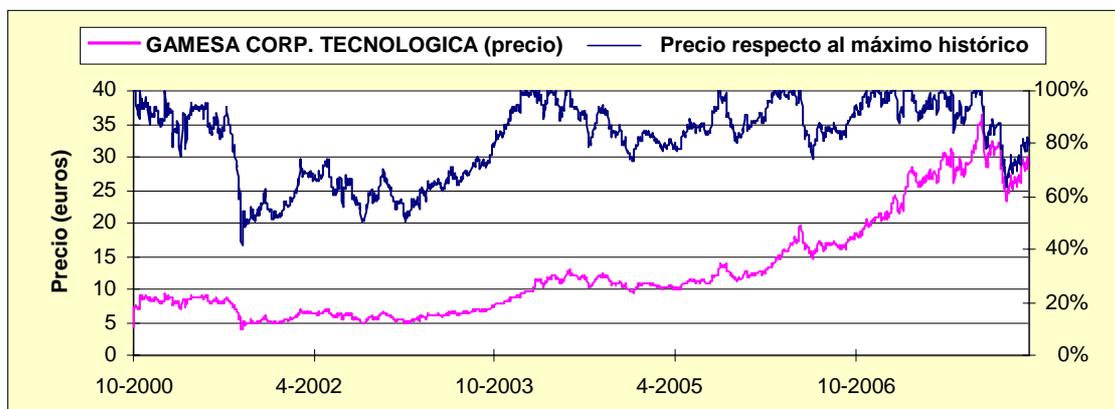
Anexo 3 (continuación)



ACERINOX	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	12-6-1997	8,69	
	9-10-1998	3,58	
Máx. histórico. Cap. 6.054,1	27-12-2006	23,33	
	16-1-2008	14,80	

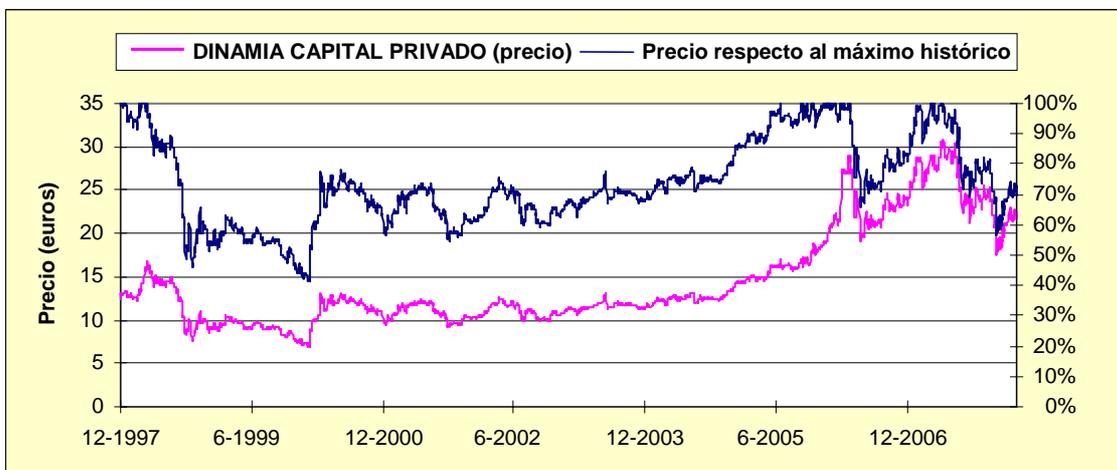


AGUAS DE BARCELONA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	30-12-1994	4,08	42.295
	5-1-1999	20,26	45.690
	24-9-2002	8,35	141.202
Máx. histórico. Cap. 4.268,0	2-1-2007	28,46	149.966
	14-3-2007	23,80	

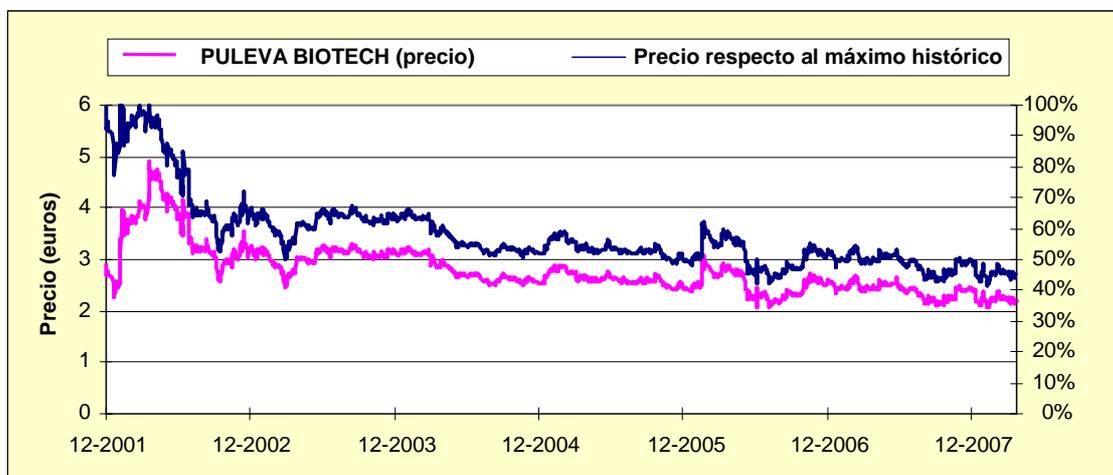


GAMESA Salida a Bolsa	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	31-10-2000	7,24	
	1-2-2001	9,43	
	21-9-2001	3,90	
Máx. histórico. Cap. 8.831,8	7-11-2007	36,3	
	21-1-2008	23,2	

Anexo 3 (continuación)

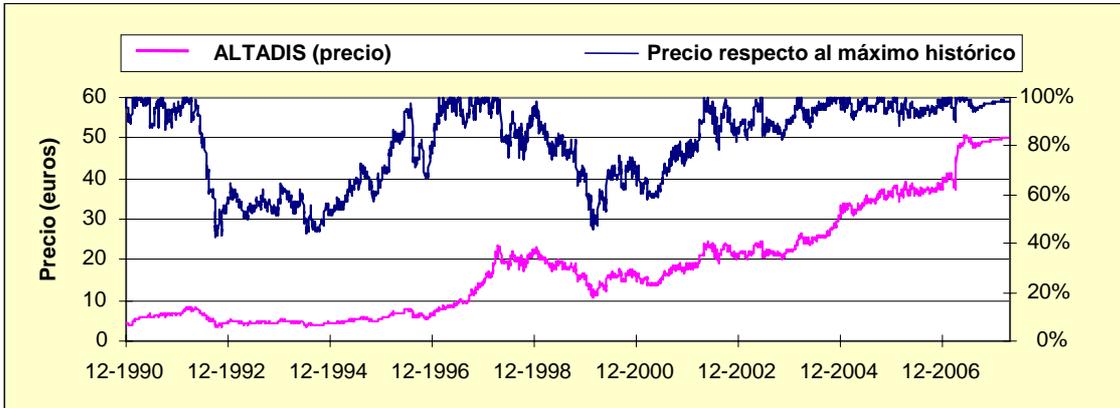


DINAMIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	15-12-1997	13,46	
	3-4-1998	16,74	
	10-2-2000	6,96	
Máx. histórico. Cap. 370,4	29-5-2007	30,95	
	8-1-2008	17,50	



PULEVA BIOTECH	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	17-12-2001	2,40	
Máx. histórico. Cap. 283,3	4-4-2002	4,91	
	16-1-2008	2,05	

Anexo 3 (continuación)

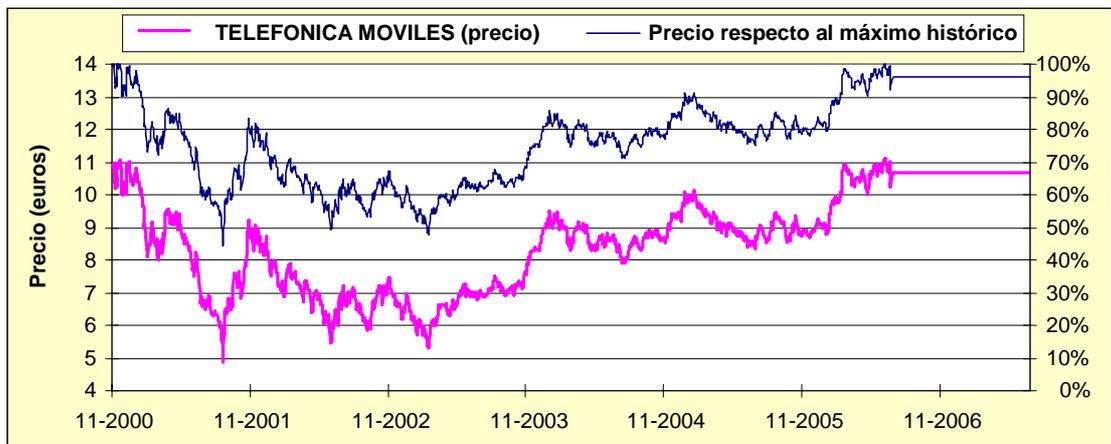


ALTADIS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	11-3-1992	8,25	
	1-10-1992	3,55	
	6-11-1996	5,52	36.823
	6-4-1998	23,44	184.117
	14-2-2000	10,80	321.161
	9-5-2007	50,65	256.121

Máx. histórico. Cap. 12.972,5

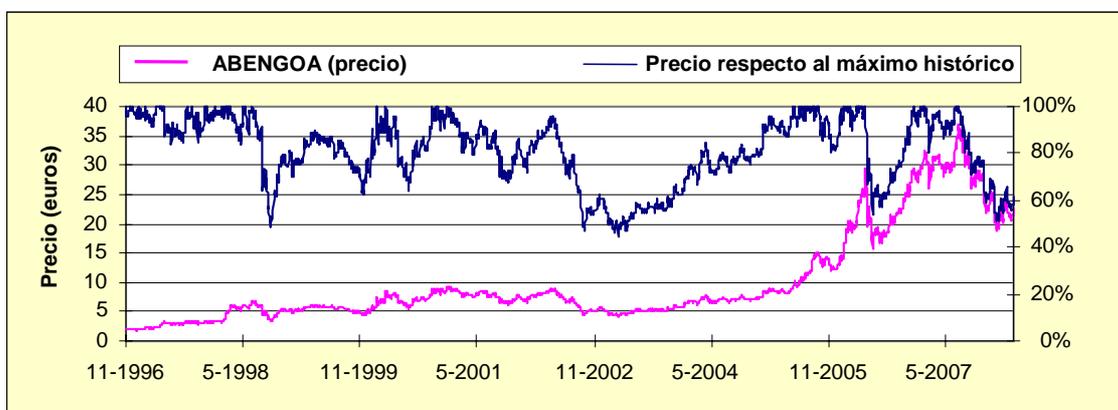


FERSA EN RNVL.	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	23-4-2007	6,20	
Máx. histórico. Cap. 734,0	19-7-2007	9,72	
	23-1-2008	4,20	

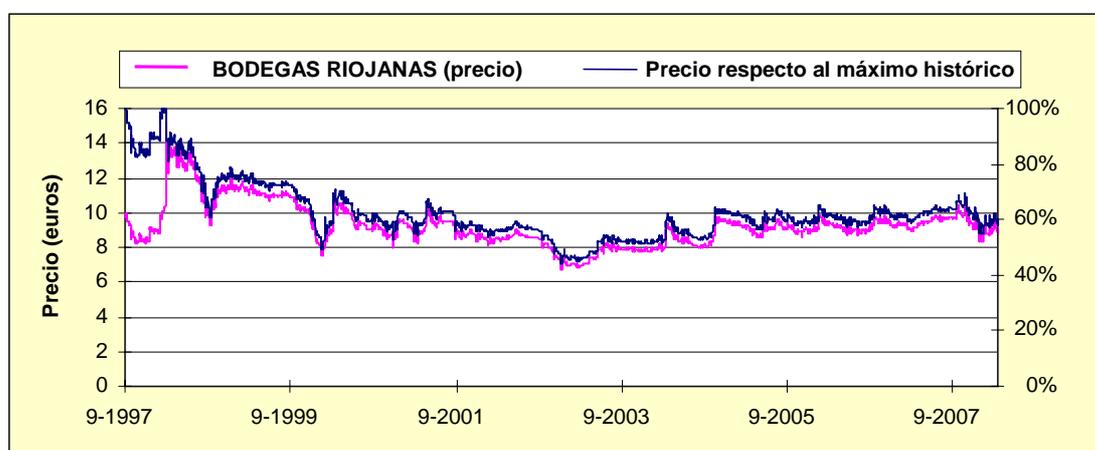


TELEFONICA MOVILES	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	12-12-2000	11,09	
	11-9-2001	4,90	
Máx. histórico. Cap. 46.163,6	10-7-2006	11,10	
	21-7-2006	10,23	

Anexo 3 (continuación)

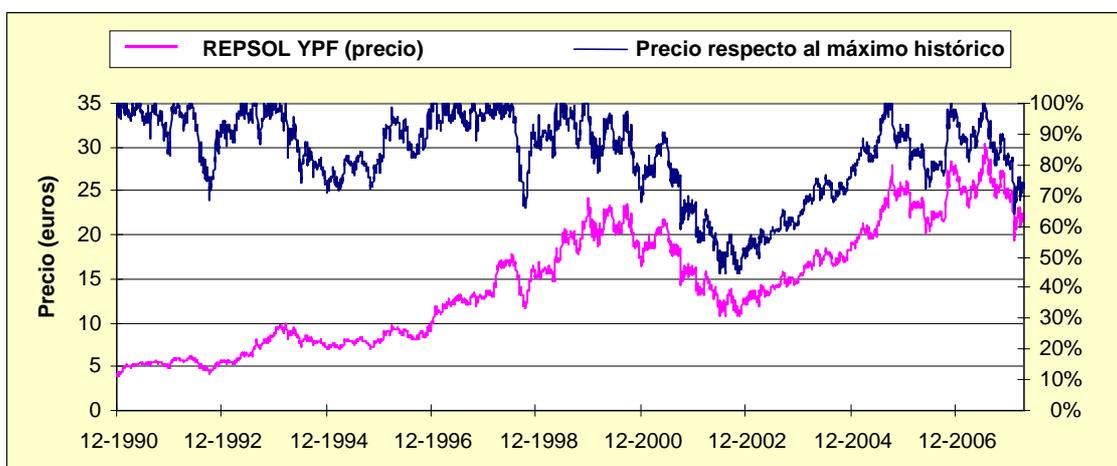


ABENGOA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	28-11-1996	2,00	
	8-1-2001	9,26	
	12-3-2003	4,11	
	5-12-2005	11,96	90.470
	10-5-2006	29,45	90.470
	13-6-2006	15,86	90.470
Máx. histórico. Cap. 3.343,8	19-7-2007	36,96	90.470
	10-1-2008	18,97	90.470

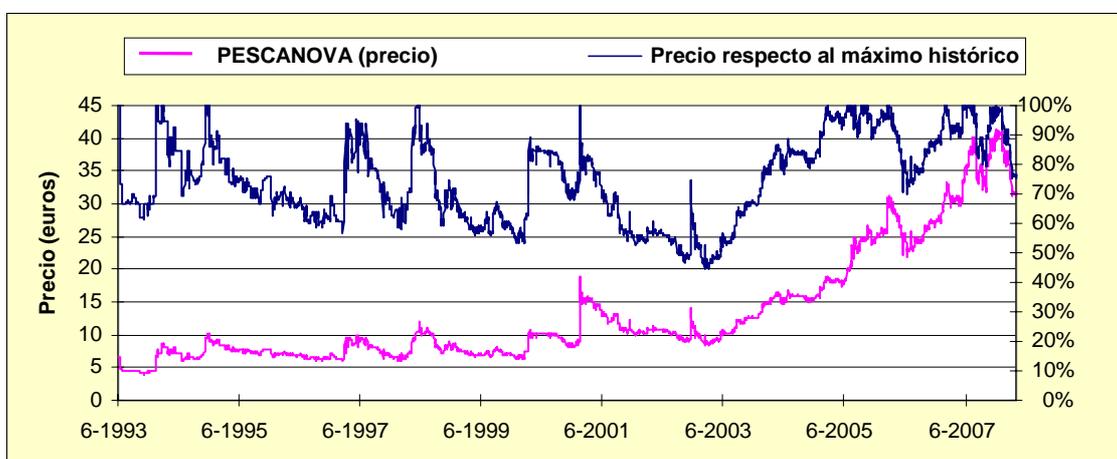


BODEGAS RIOJANAS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	30-9-1997	8,90	
Máx. histórico. Cap. 82,4	31-3-1998	15,15	
	30-12-2002	6,73	

Anexo 3 (continuación)

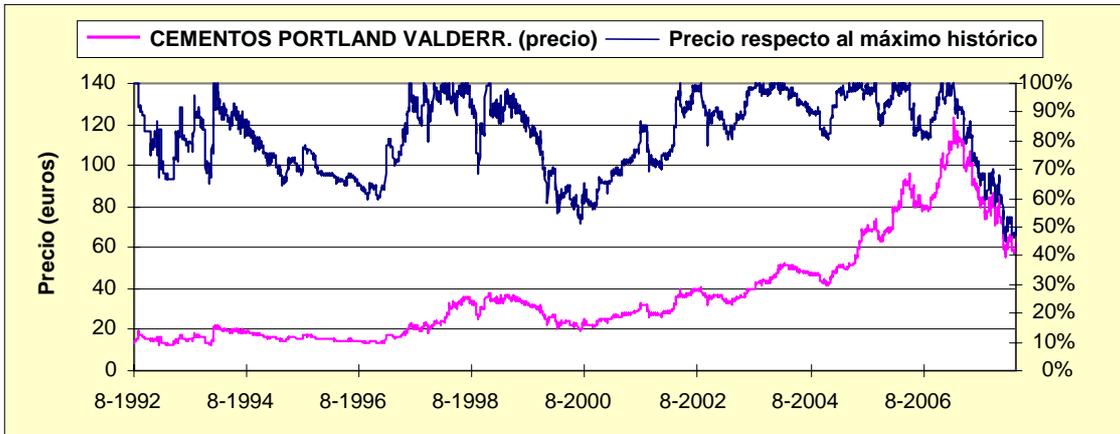


REPSOL YPF	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	1-10-1998	11,66	300.000
	20-12-1999	24,13	1.140.000
	14-6-2002	10,75	1.220.862
	23-9-2005	27,96	1.220.862
Máx. histórico. Cap. 37.053,2	4-7-2007	30,35	
	23-1-2008	19,50	



PESCANOVA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	26-1-2001	18,97	
	11-3-2003	8,46	
Máx. histórico. Cap. 538,1	28-11-2007	41,39	
	10-3-2008	31,20	

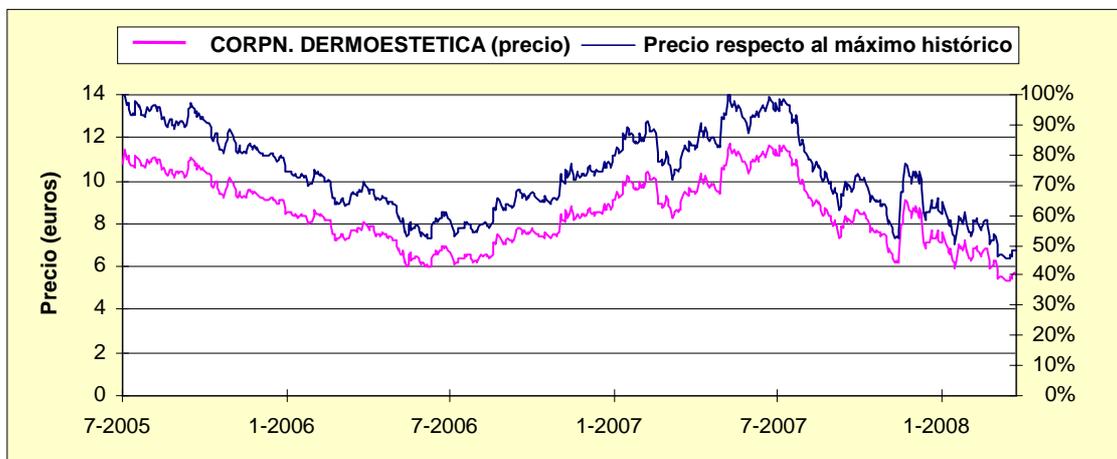
Anexo 3 (continuación)



CEMENTOS PORTLAND VALDERR.	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 3.432,4	1-12-2004	42,00	27.838
	26-2-2007	123,30	27.838
	22-1-2008	55,40	27.838

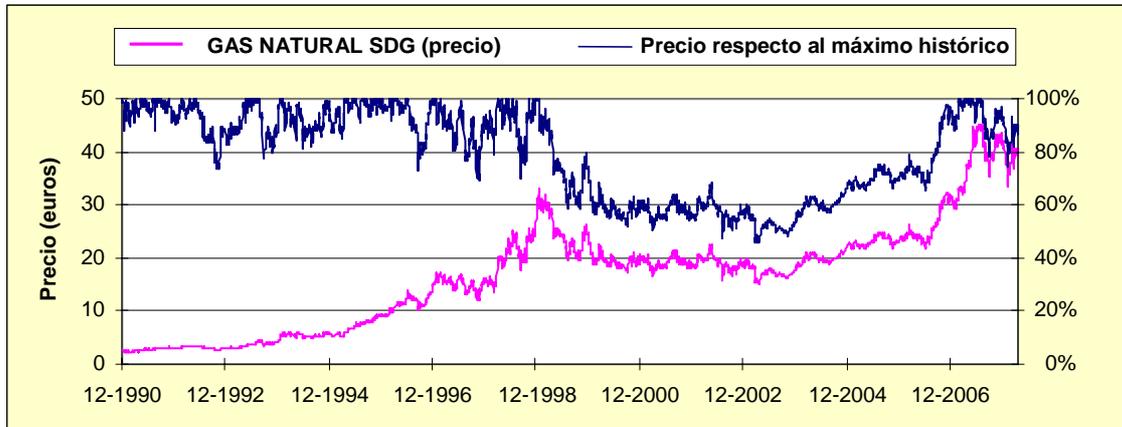


B. VASCONIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 659,2	9-3-1998	15,63	
	21-9-2001	7,10	
	29-9-2006	20,6	
	19-3-2008	10,4	

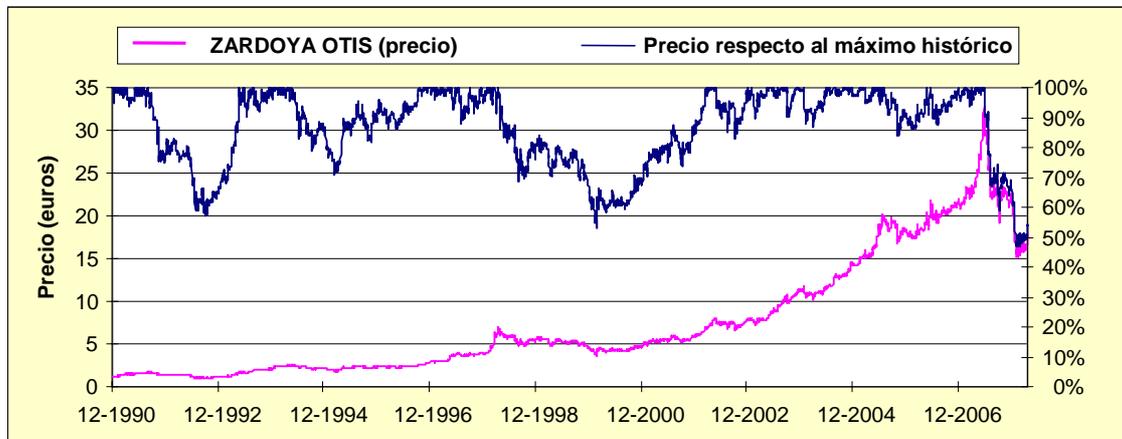


C. DERMOESTETICA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	13-7-2005	9,10	
Máx. histórico. Cap. 469,9	17-5-2007	11,78	
	19-3-2008	5,40	

Anexo 3 (continuación)

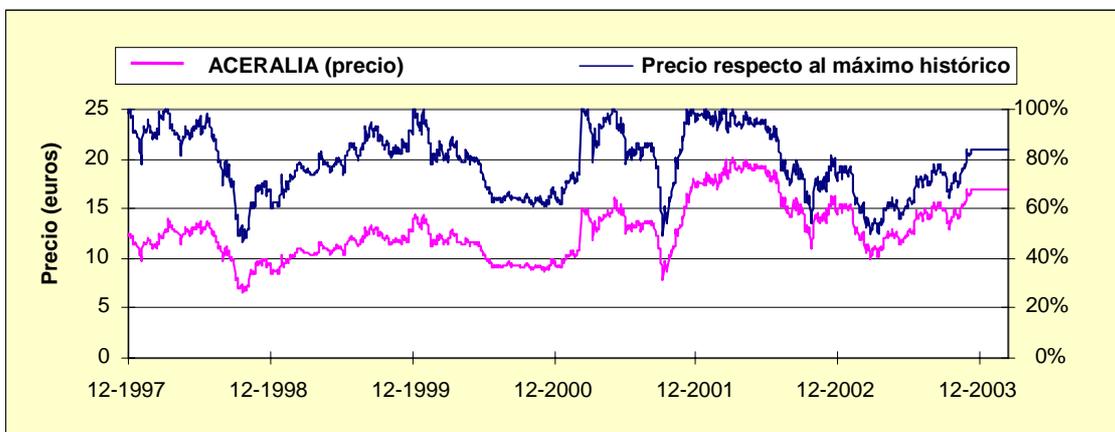


GAS NATURAL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	12-11-1997	11,86	149.259
	7-1-1999	33,12	149.259
	1-4-2003	15,20	447.776
	1-11-2007	42,30	447.776
Máx. histórico. Cap. 20.217,1	28-6-2007	45,15	
	23-1-2008	33,50	

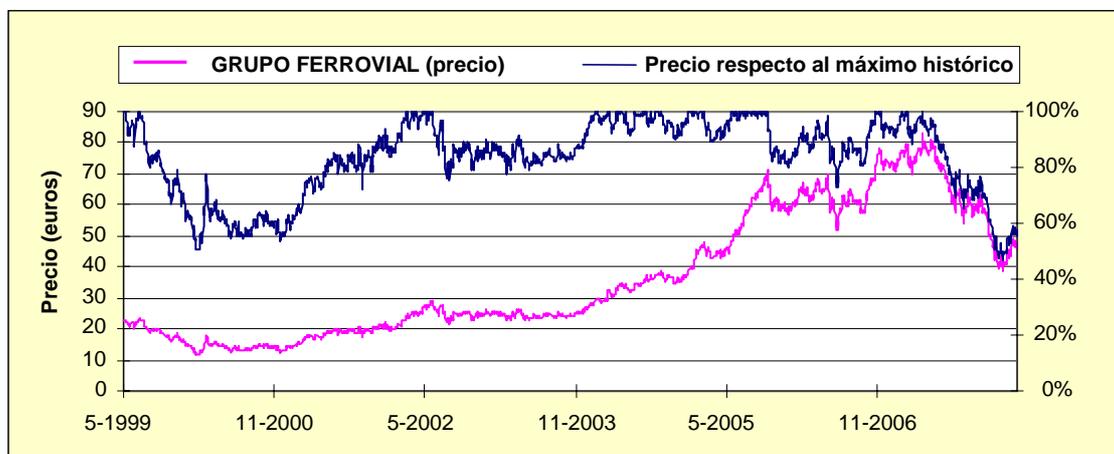


ZARDOYA OTIS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	14-2-2000	3,67	136.344
Máx. histórico. Cap. 9432,2	5-6-2007	32,74	261.933
	21-1-2008	15,27	288.126

Anexo 3 (continuación)

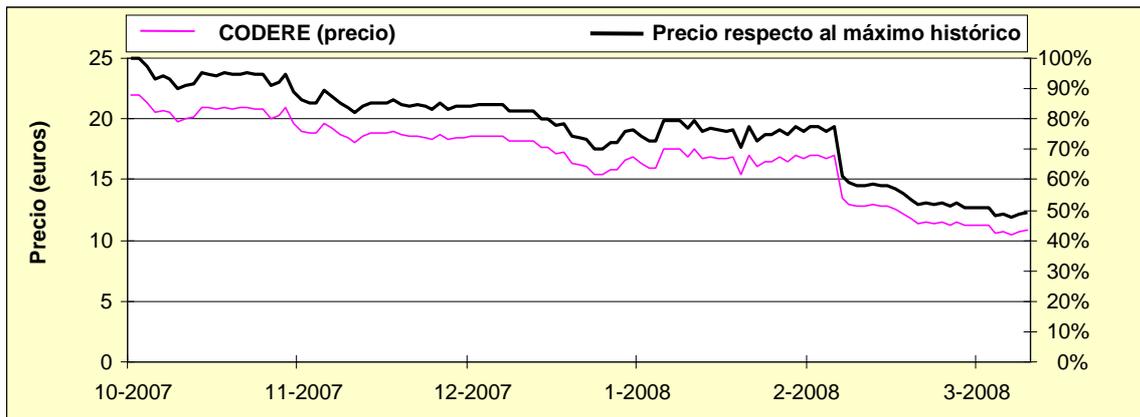


ACERALIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	10-12-1997	12,50	
	23-3-1998	14,06	
	1-10-1998	6,61	
Máx. histórico. Cap. 2.523,8	19-3-2002	20,19	
	12-3-2003	10,05	

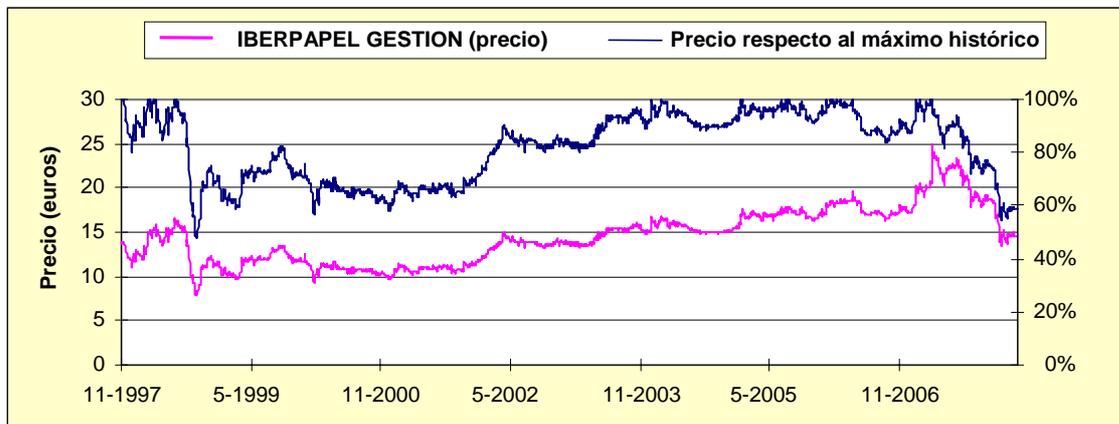


GRUPO FERROVIAL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	5-5-1999	22,95	
	10-3-2005	42,77	140.265
	4-10-2005	71,10	140.265
	14-6-2006	51,75	140.265
Máx. histórico. Cap. 11.606,9	20-4-2007	82,75	140.265
	6-2-2008	39,00	140.265

Anexo 3 (continuación)



CODERE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	19-10-2007	21,00	
Máx. histórico. Cap. 1.210,8	19-10-2007	22,00	
	27-3-2008	10,50	

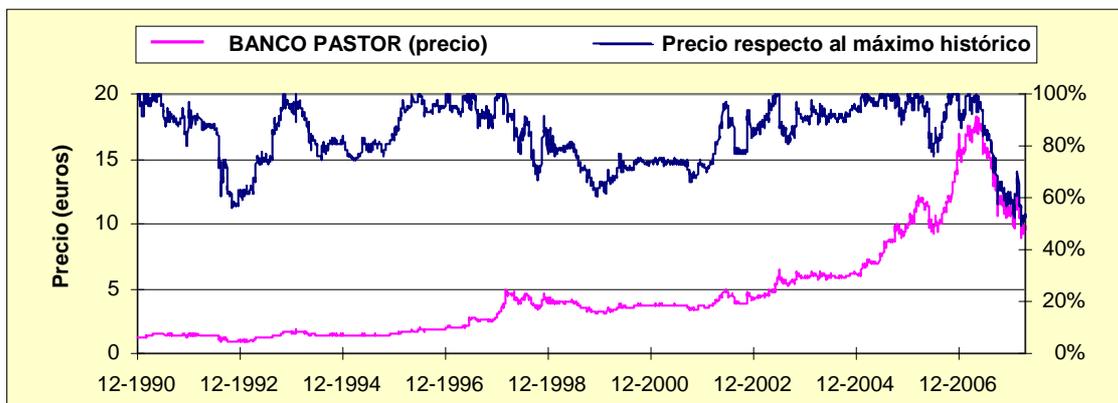


IBERPAPEL GESTION	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	28-11-1997	13,68	
	10-7-1998	16,47	
	9-10-1998	7,93	
Máx. histórico. Cap. 297,6	5-4--2007	24,90	
	22-1-2008	13,50	

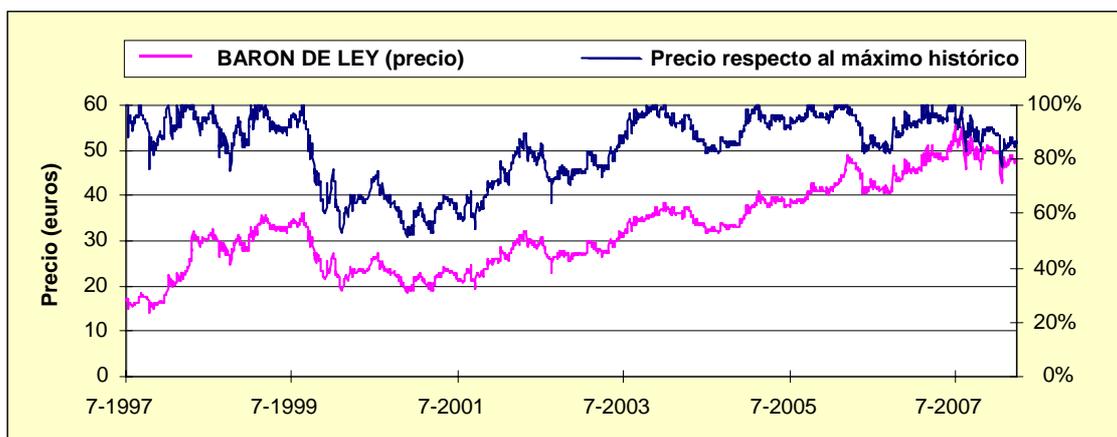


B. CREDITO BALEAR	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 507,5	18-4-2007	36,00	
	14-3-2008	17,40	

Anexo 3 (continuación)



B. PASTOR	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 4.796,7	10-4-2007	18,33	
	4-3-2008	9,00	

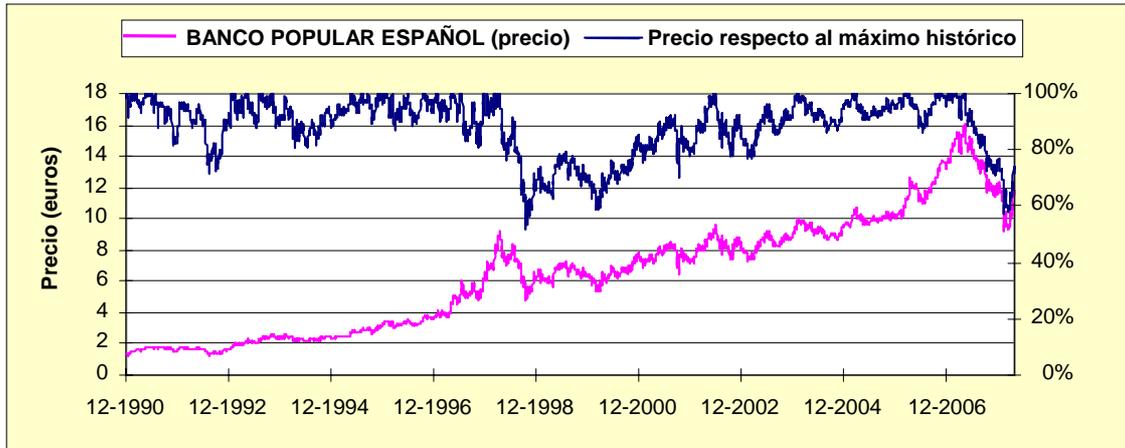


BARON DE LEY	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	30-8-1999	36,00	
	29-11-2000	18,41	
Máx. histórico. Cap. 407,6	3-7-2007	55,50	
	23-1-2008	43,00	

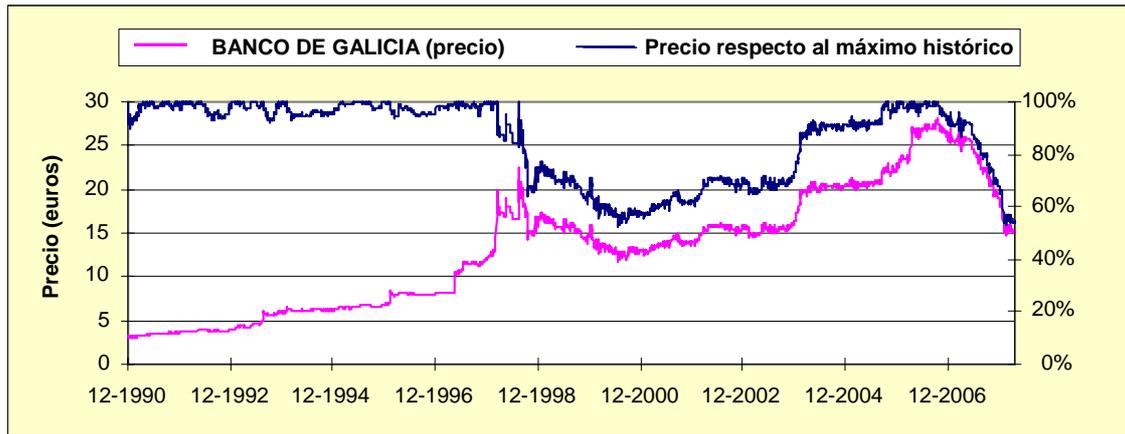


BANCO ZARAGOZANO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	31-12-1990	3,28	
	18-12-1992	1,69	
Máx. histórico. Cap. 1.143,0	14-7-2003	12,70	

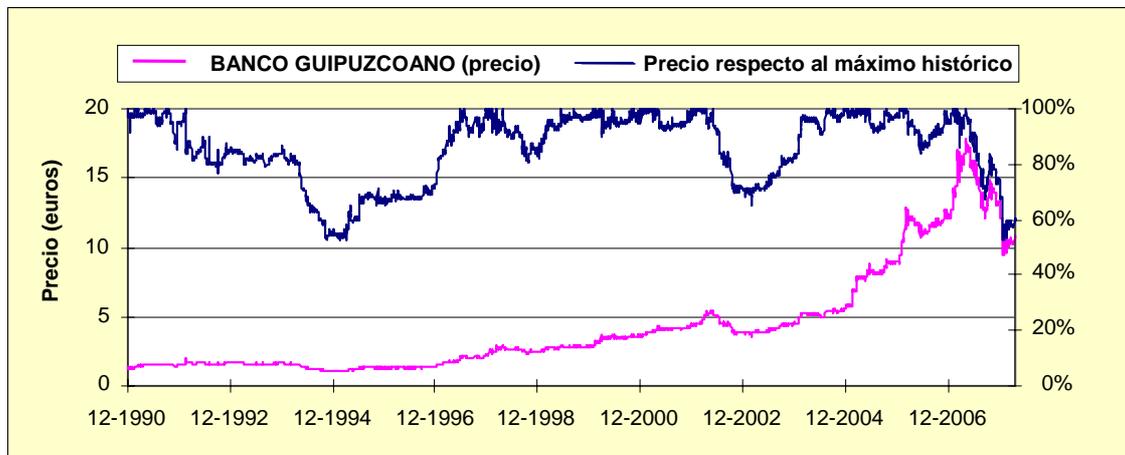
Anexo 3 (continuación)



B. POPULAR	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	31-3-1998	9,16	
	1-10-1998	4,75	
Máx. histórico. Cap. 19.483,4	17-4-2007	16,03	
	21-1-2008	9,19	

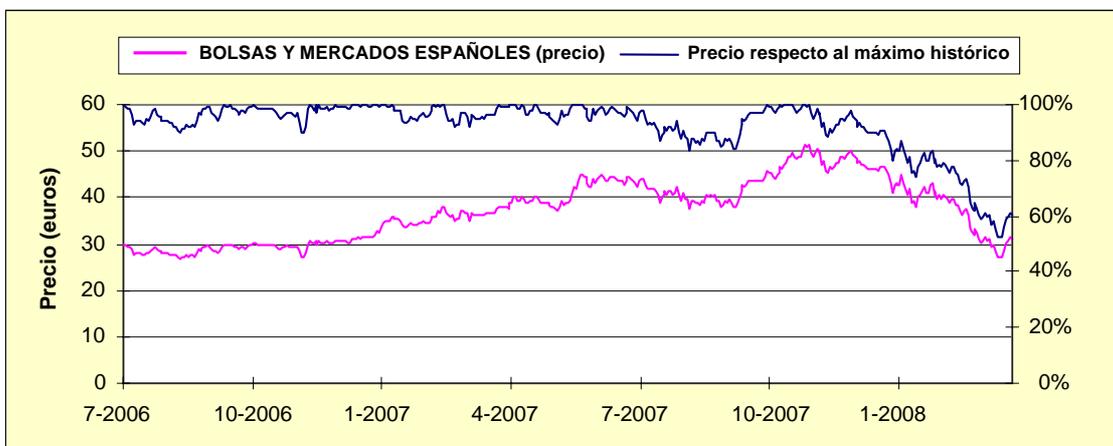


B. GALICIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 852,3	2-10-2006	28,01	
	28-1-2008	14,80	

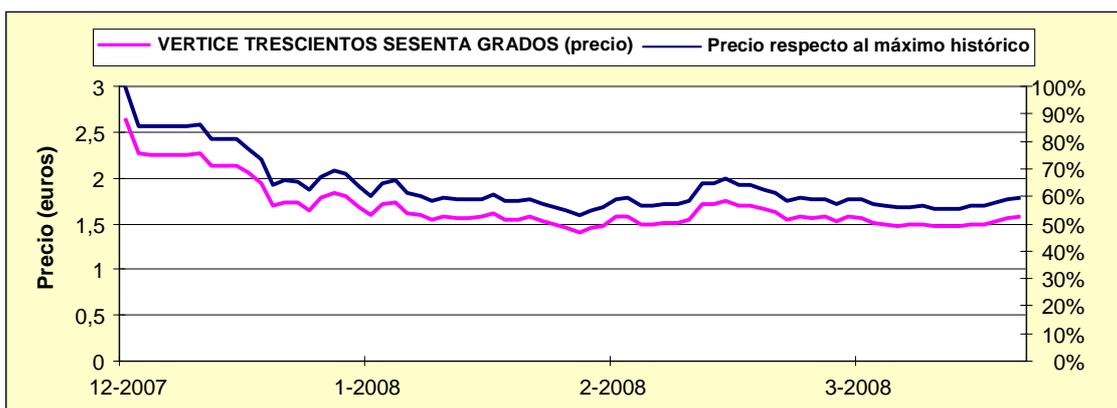


B. GUIPUZCOANO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Máx. histórico. Cap. 2.528,3	12-4-2007	17,85	
	7-1-2008	9,39	

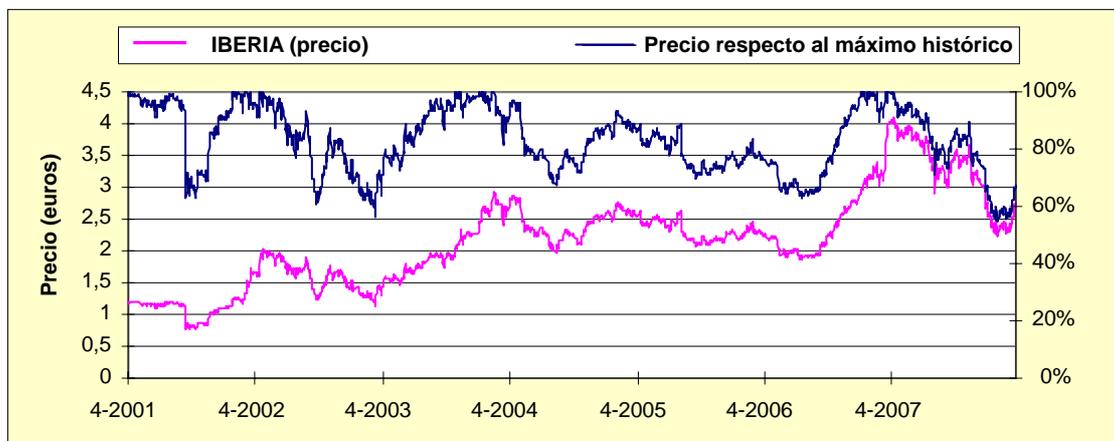
Anexo 3 (continuación)



BOLSAS Y MERCADOS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	14-7-2006	31,00	
Máx. histórico. Cap. 4.289,5	8-11-2007	51,30	
	20-3-2008	27,00	

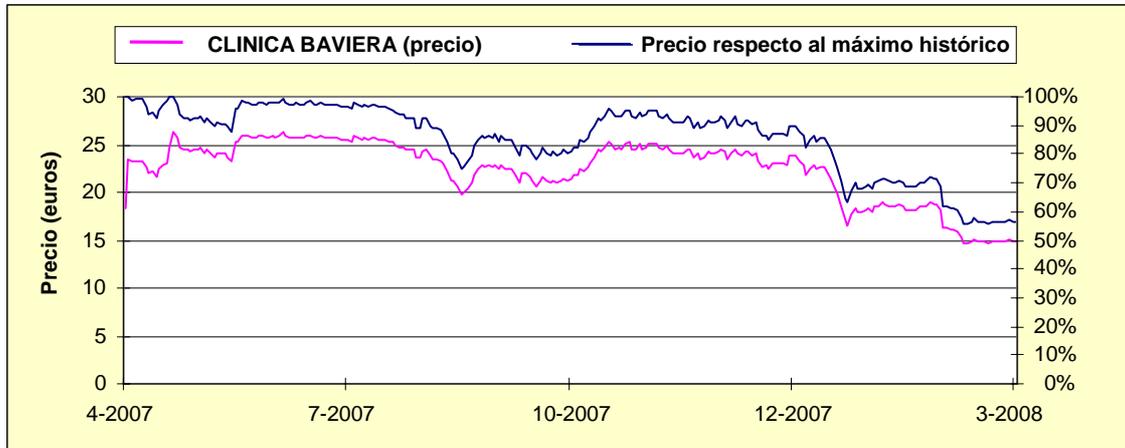


VERTICE 360°	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	19-12-2007	2,95	
Máx. histórico. Cap. 313,8	19-12-2007	2,65	
	8-2-2008	1,41	

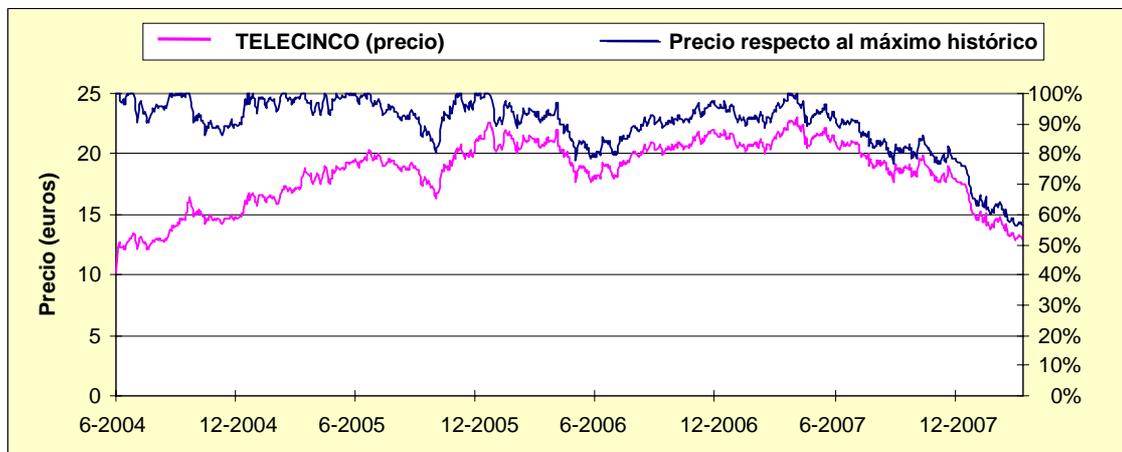


IBERIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	3-4-2001	1,19	
Máx. histórico. Cap. 3.895,8	21-7-2006	1,86	947.894
	1-4-2007	4,11	947.894
	7-2-2008	2,25	952.909

Anexo 3 (continuación)

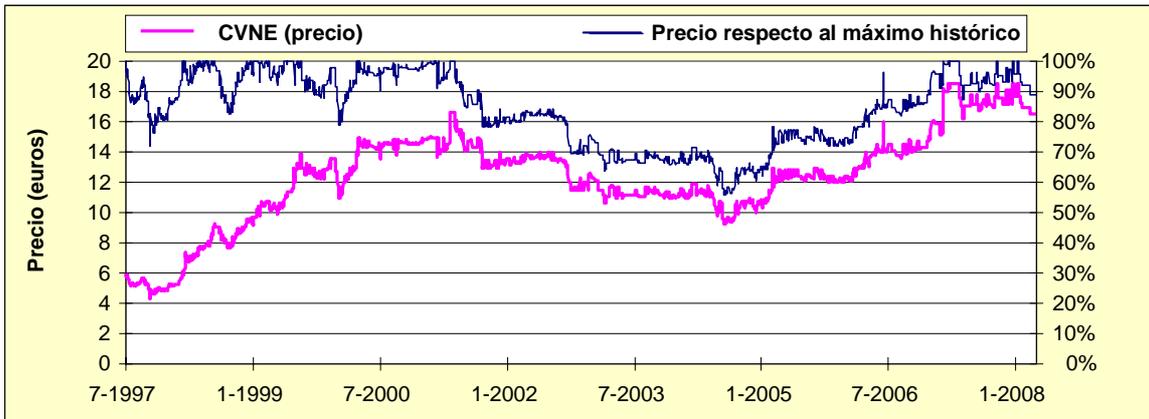


CLINICA BAVIERA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	3-4-2007	14,26	
Máx. histórico. Cap. 430,9	20-4-2007	26,42	
	11-3-2008	14,70	

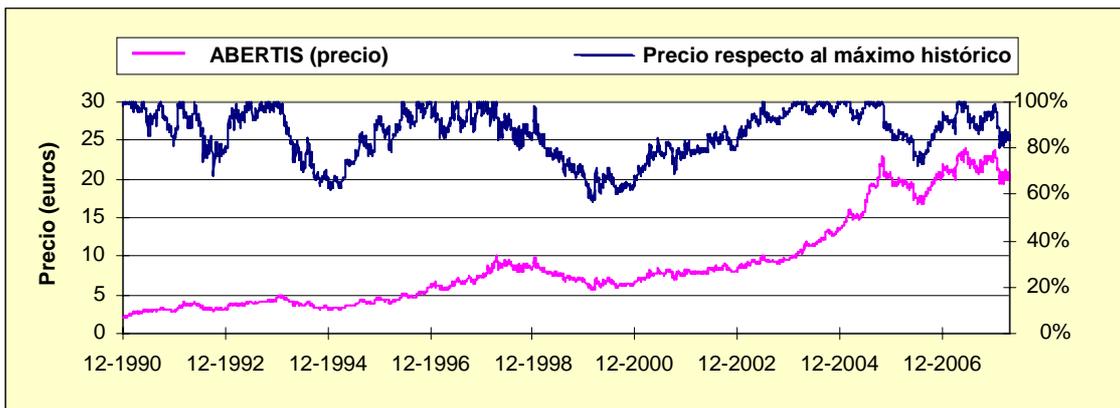


TELECINCO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	24-6-2004	10,15	
Máx. histórico. Cap. 5.675,2	23-4-2007	23,01	
	31-3-2008	12,90	

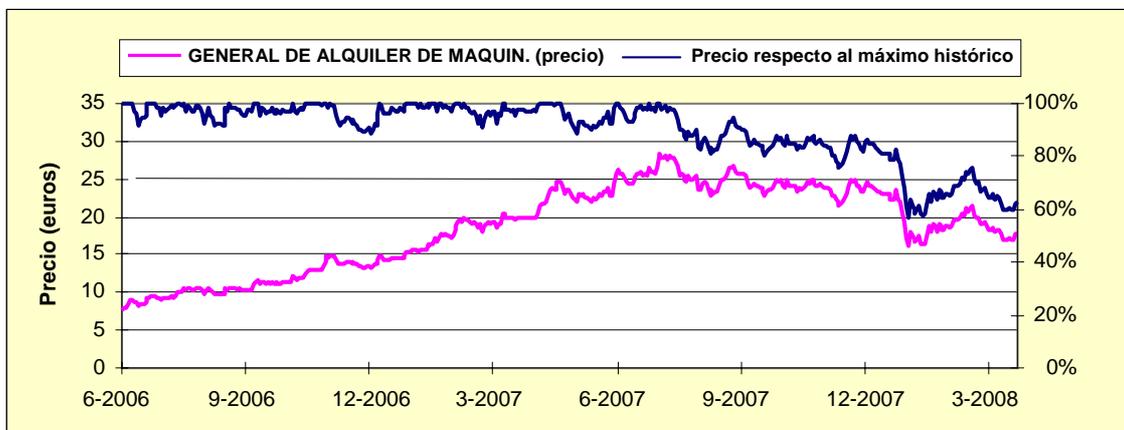
Anexo 3 (continuación)



CVNE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	17-7-1997	4,69	
	8-5-2001	16,6	
	27-7-2004	9,30	
Máx. histórico. Cap. 263,6	16-3-2007	18,5	
	21-5-2007	16,2	



ABERTIS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	3-4-1998	10,00	
	22-2-2000	5,67	
Máx. histórico. Cap. 14.382,8	17-5-2007	23,99	
	23-1-/2008	19,30	

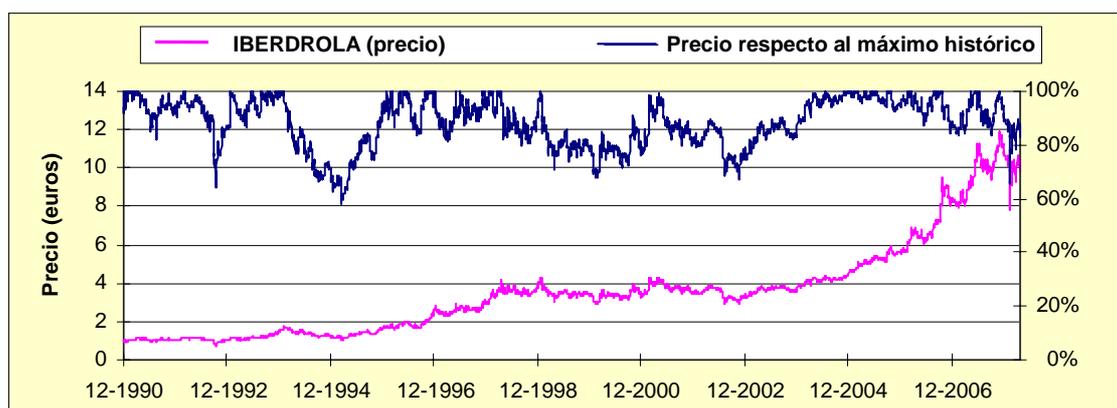


GAM	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	13-6-2006	8,25	
Máx. histórico. Cap. 809,4	12-7-2007	28,40	
	10-1-2008	16,20	

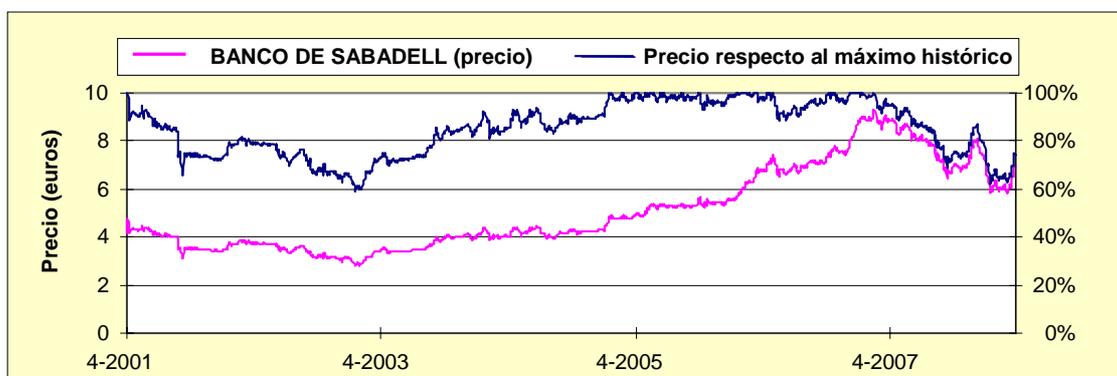
Anexo 3 (continuación)



ITINERE	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	29-9-1999	4,39	
	29-12-2000	2,53	
	24-5-2006	4,22	134.594
Máx. histórico. Cap. 1.231,5	20-11-2006	9,15	134.594
	22-1-2008	5,74	134.594

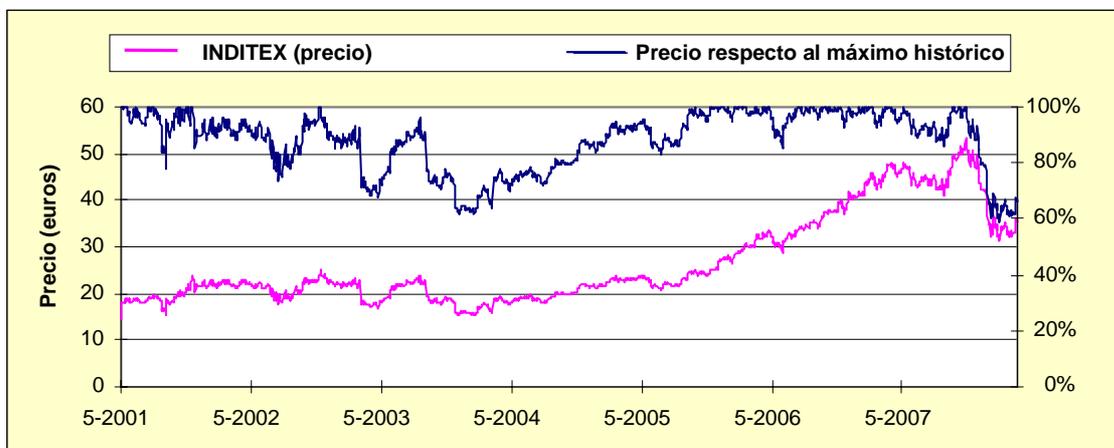


IBERDROLA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	31-1-1994	1,89	
	9-3-1995	1,05	
	29-10-2002	2,92	901.549
Máx. histórico. Cap. 59.425,5	8-11-2007	11,90	4.993.740
	23-1-2008	7,79	4.993.740

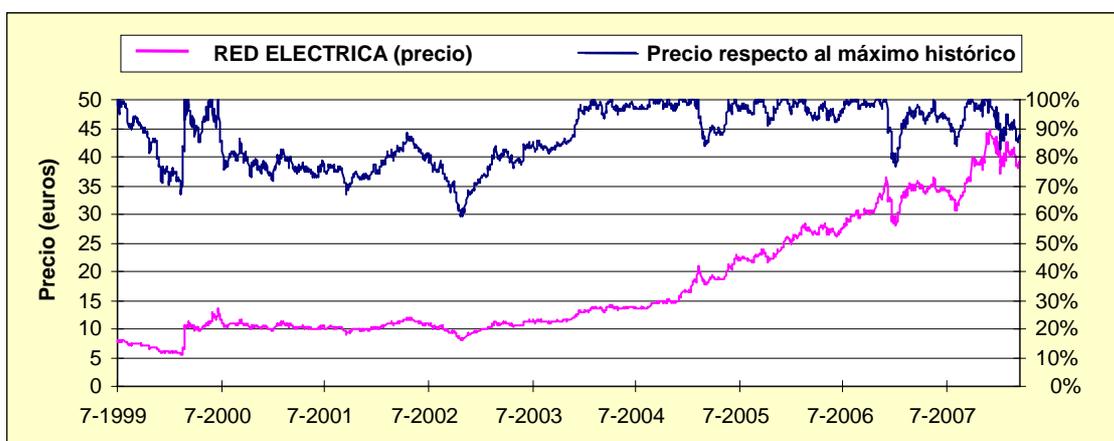


B. SABADELL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	18-4-2001	4,60	
	18-4-2001	4,74	
	28-1-2003	2,79	
Máx. histórico. Cap. 11.413,9	20-2-2007	9,32	
	21-1-2008	5,80	

Anexo 3 (continuación)



INDITEX	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	23-5-2001	14,70	
Máx. histórico. Cap. 33.192,3	7-11-2007	53,25	623.330
	11-2-2008	31,46	623.330

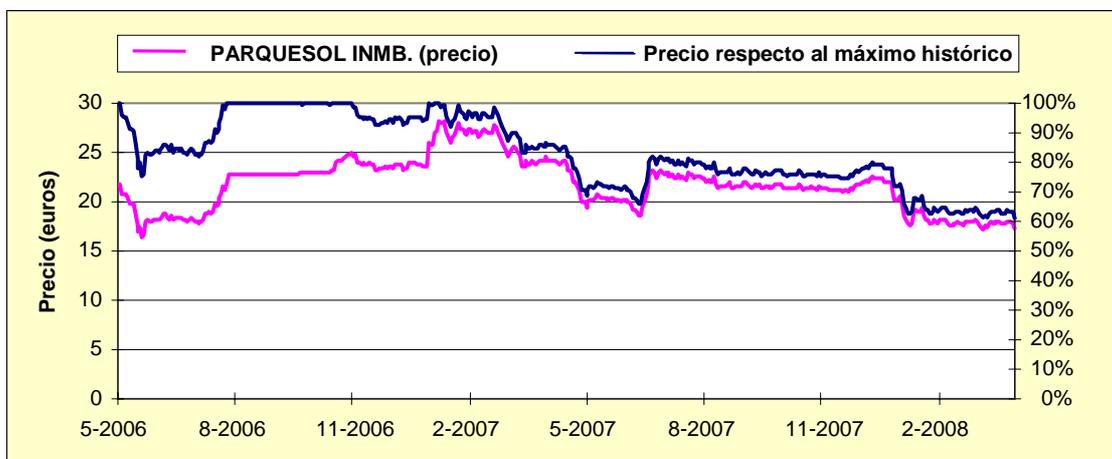


RED ELECTRICA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	7-7-1999	8,00	
	26-6-2000	13,55	
	6-11-2002	8,07	
Máx. histórico. Cap. 6.066,9	14-12-2007	44,85	
	23-1-2008	37,10	

Anexo 3 (continuación)

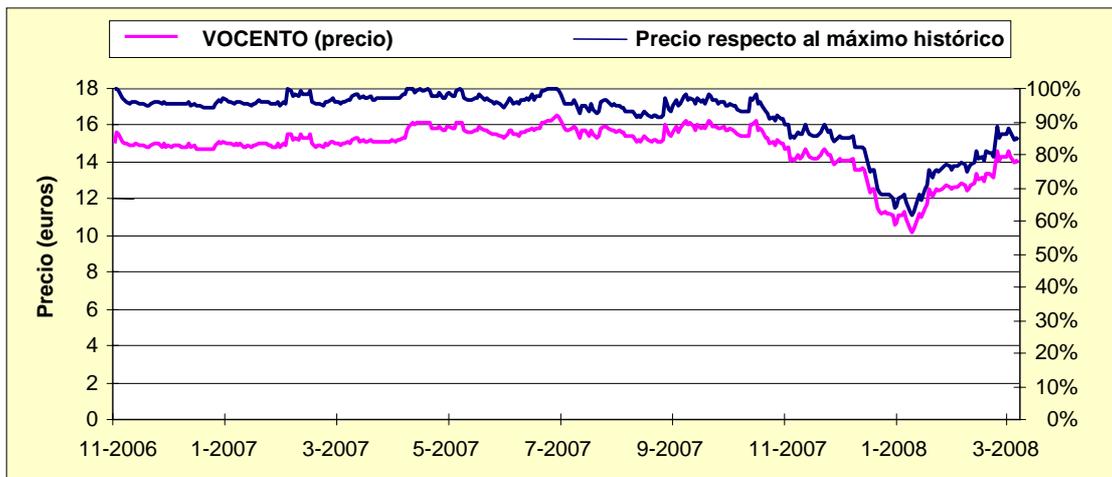


BANCO VALENCIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	16-5-1991	2,55	
	4-11-1992	1,54	
	19-10-2001	7,52	87.416
Máx. histórico. Cap. 4.684,1	20-4-2007	43,77	102.948
	21-1-2008	33,50	

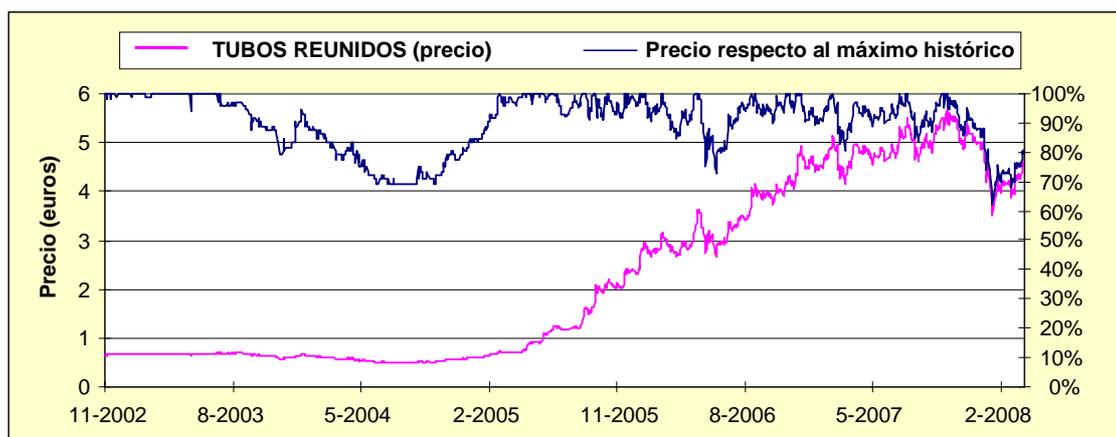


PARQUESOL INMB.	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	5-5-2006	23,00	
Máx. histórico. Cap. 1.122,2	9-1-2007	28,25	
	31-3-2008	17,20	

Anexo 3 (continuación)

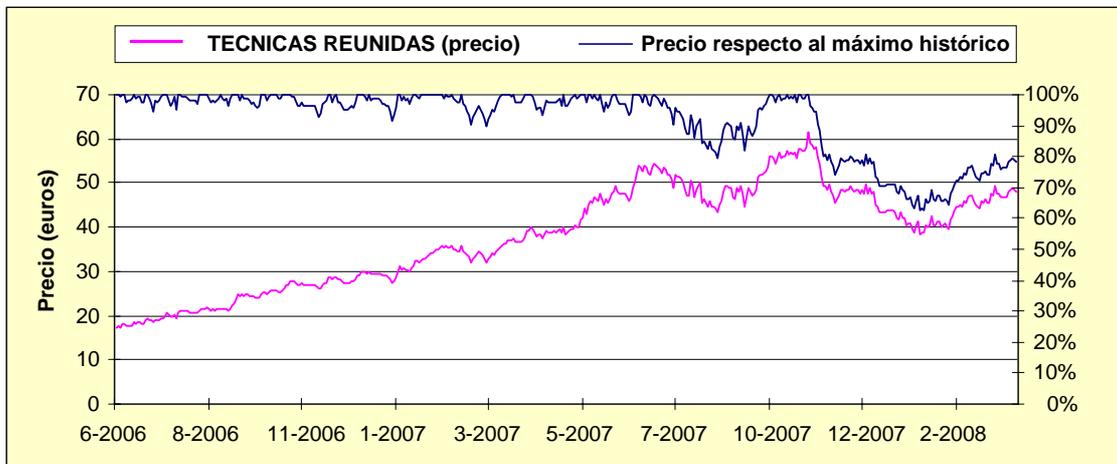


VOCENTO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	8-11-2006	15,00	
Máx. histórico. Cap. 2.068,3	13-7-2007	16,55	
	30-1-2008	10,20	

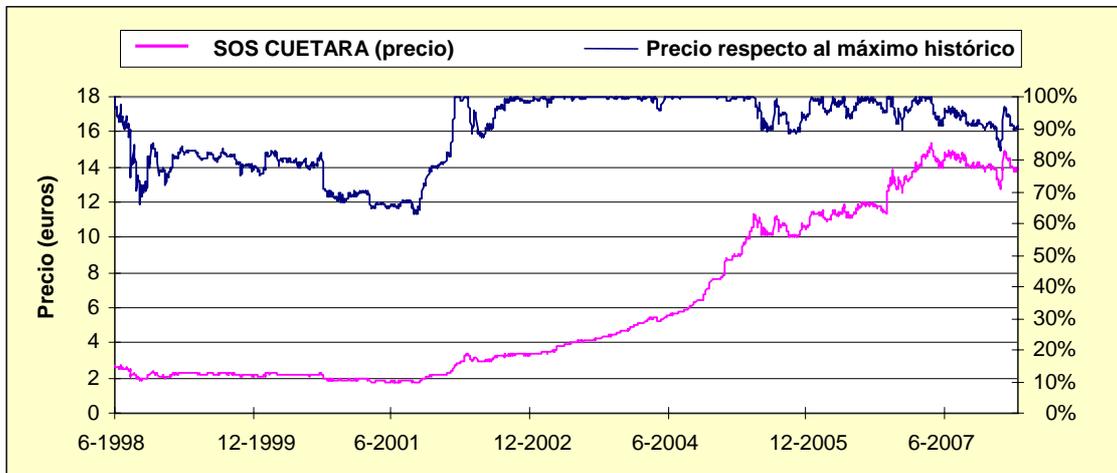


TUBOS REUNIDOS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	19-11-2002	0,64	
Máx. histórico. Cap. 1.164,0	17-10-2007	5,68	
	23-1-2008	3,53	

Anexo 3 (continuación)

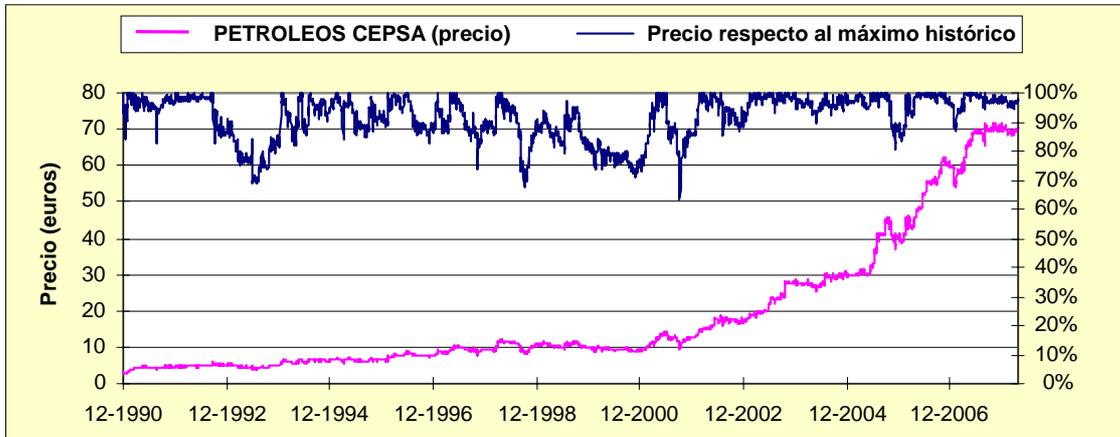


TECNICAS REUNIDAS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	21-6-2006	17,00	
Máx. histórico. Cap. 3.432,0	1-11-2007	61,40	
	21-1-2008	38,40	

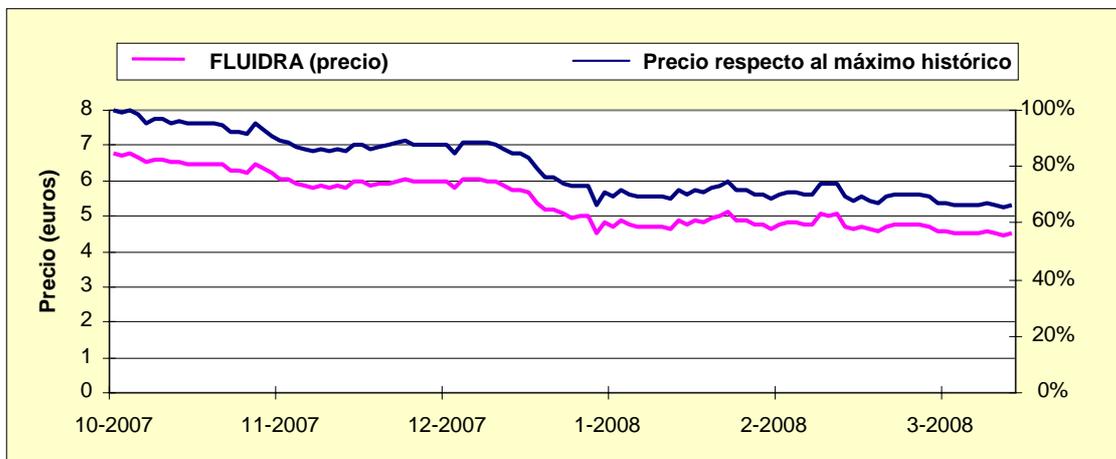


SOS CUETARA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	26-6-1998	2,75	
	18-9-2001	1,74	
Máx. histórico. Cap. 2.116,6	23-4-2007	15,40	
	21-1-2008	12,80	

Anexo 3 (continuación)

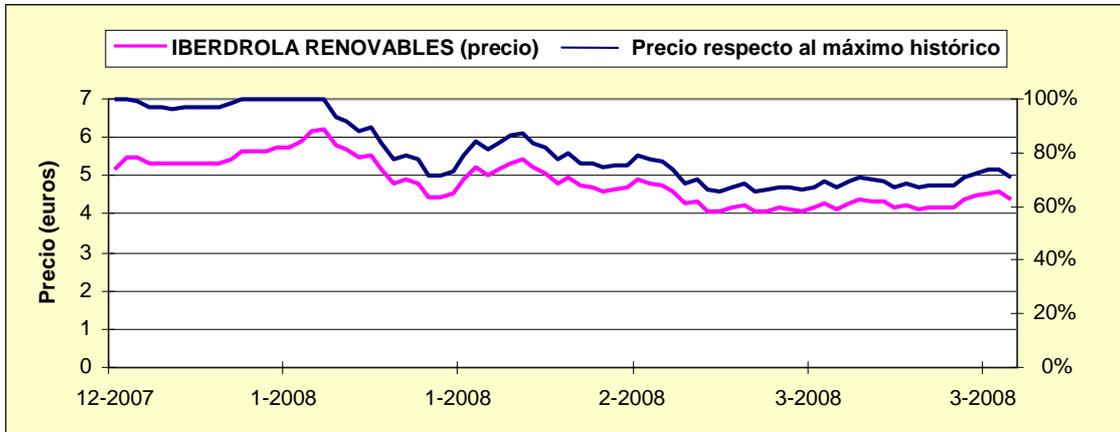


CEPSA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	13-11-2000	8,65	267.575
	15-6-2001	14,58	
	21-9-2001	9,27	
Máx. histórico. Cap. 19.252,0	10-8-2007	71,95	267.575
	25-2-2008	68,20	

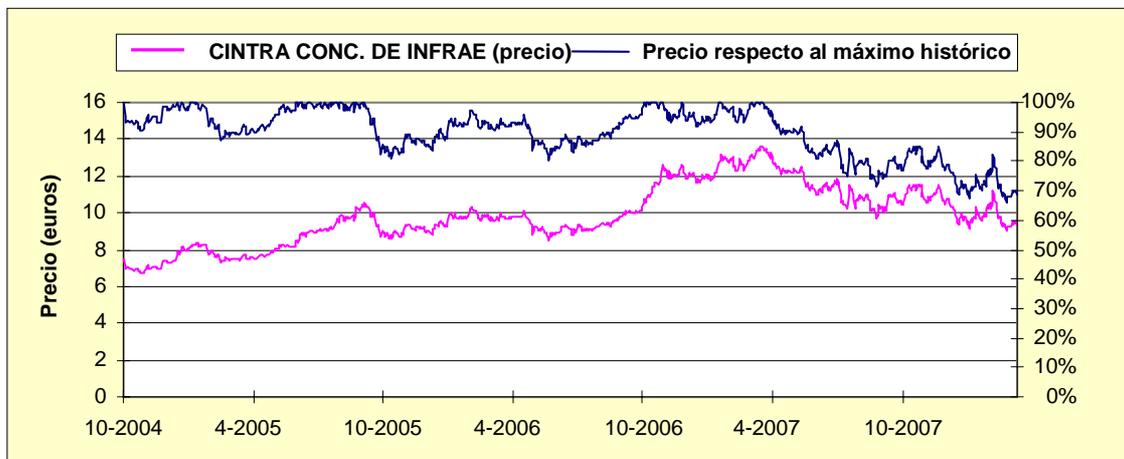


FLUIDRA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	31-10-2007	6,50	
Máx. histórico. Cap. 765,9	2-11-2007	6,80	
	28-3-2008	4,45	

Anexo 3 (continuación)

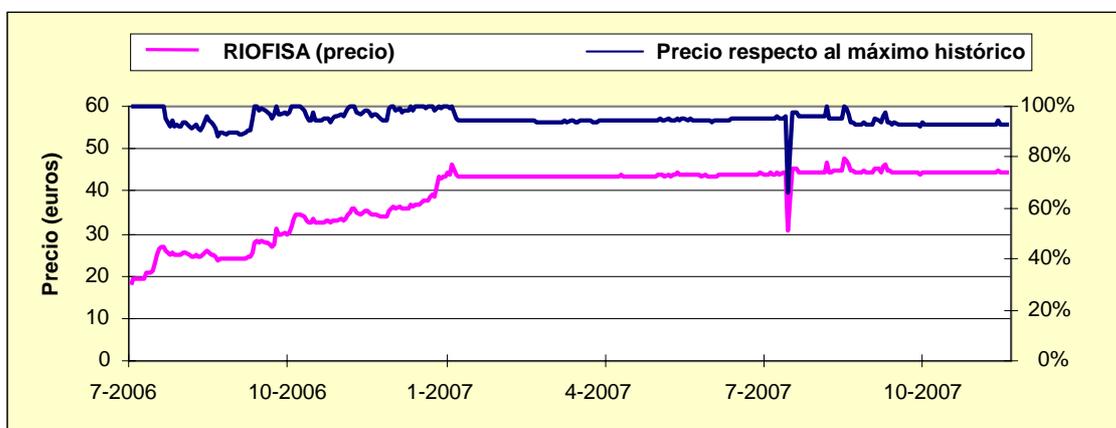


IBER RENOVABLES	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	13-12-2007	5,30	
Máx. histórico. Cap. 26.189,2	8-1-2008	6,20	
	25-2-2008	4,07	

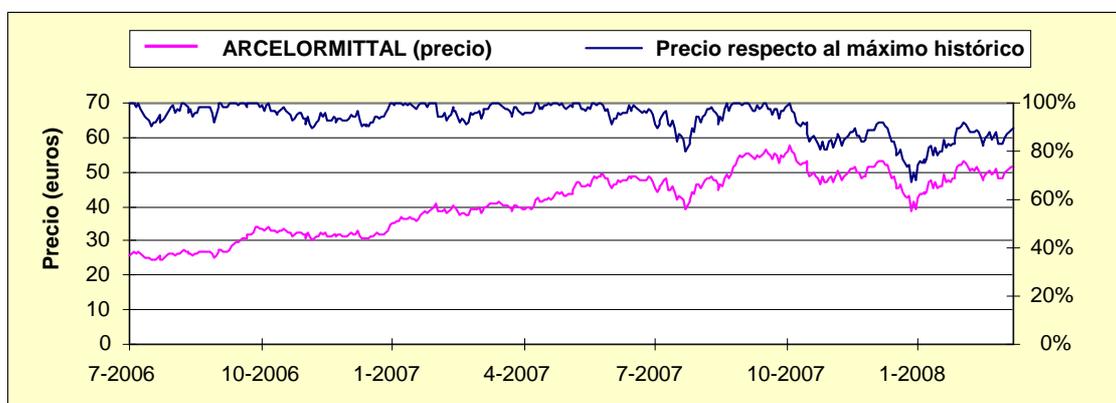


CINTRA	FECHA	Precio	Acciones (miles)
Salida a bolsa	27-10-2004	8,23	
Máx. histórico. Cap. 7.368,9	10-4-2007	13,61	
	17-3-2008	9,01	

Anexo 3 (continuación)

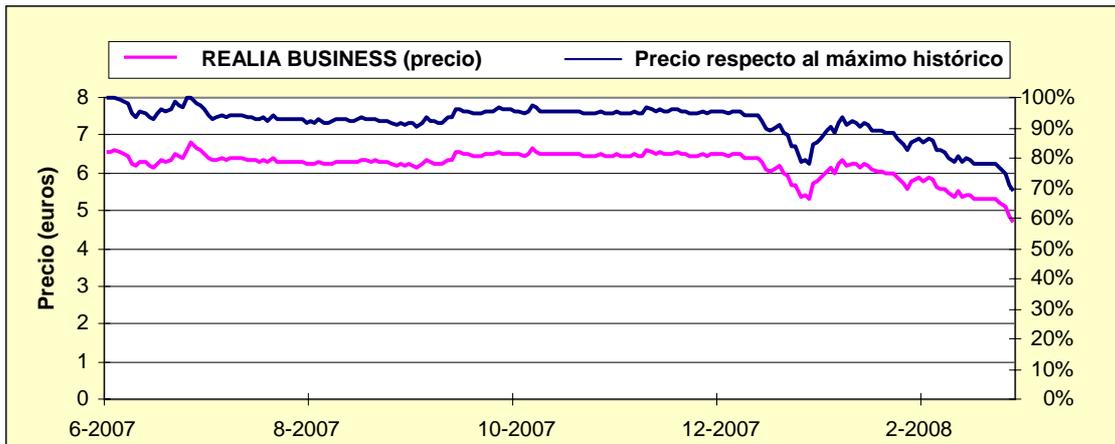


RIOFISA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	19-7-2006	18,00	
	19-1-2007	46,25	
	31-7-2007	30,68	
Máx. histórico. Cap. 2.152,8	31-8-2007	47,70	
	15-10-2007	44,05	

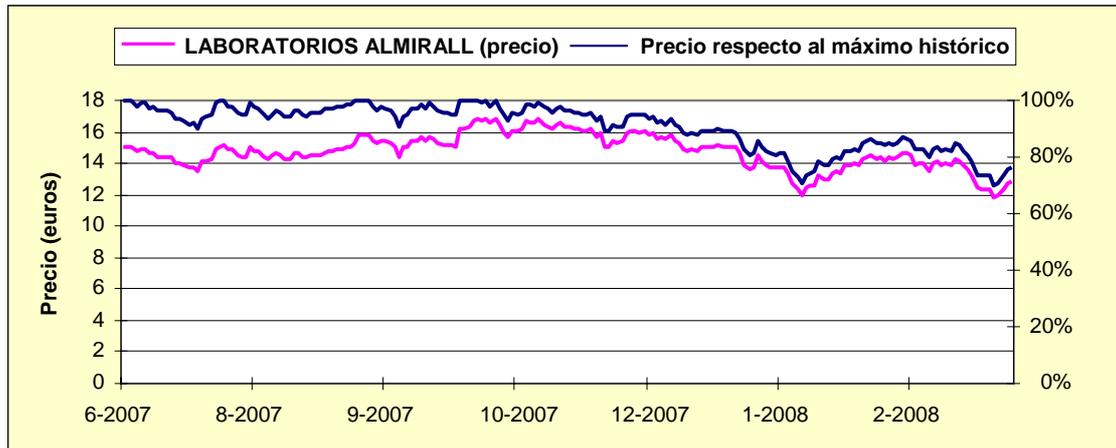


ARCELORMITTAL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	27-7-2006	26,50	
Máx. histórico. Cap. 81.772,8	29-10-2007	57,70	
	21-1-2008	38,60	

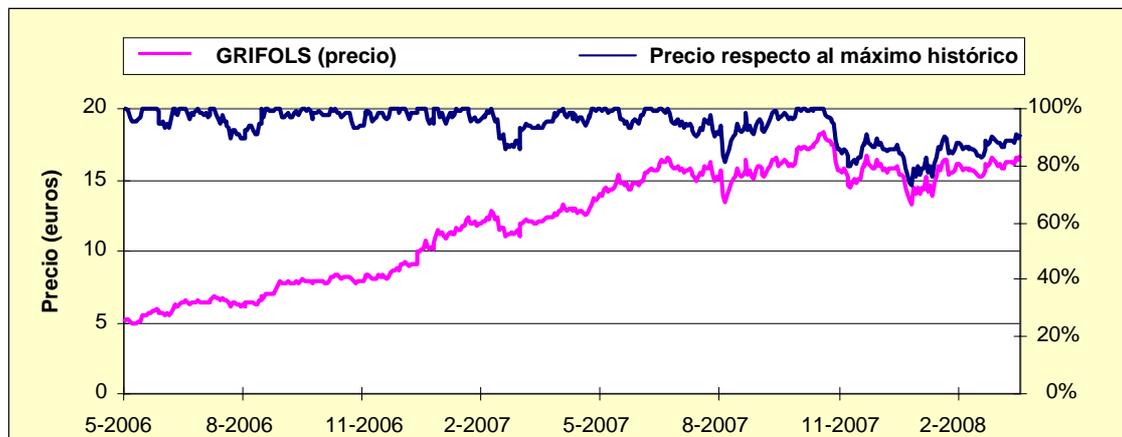
Anexo 3 (continuación)



REALIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	6-6-2007	6,50	
Máx. histórico. Cap. 1.886,2	4-7-2007	6,80	
	31-3-2008	4,70	

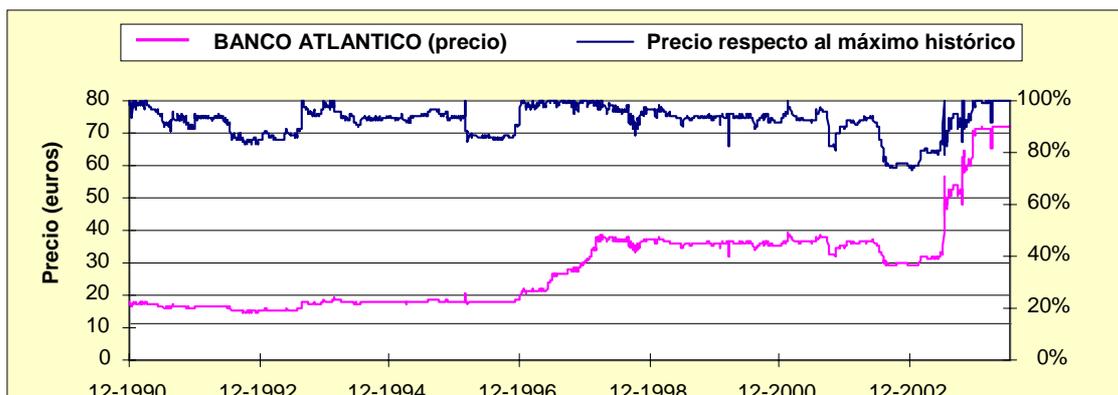


ALMIRALL	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	20-6-2007	14,00	
Máx. histórico. Cap. 2.807,1	15-10-2007	16,90	
	25-3-2008	11,90	

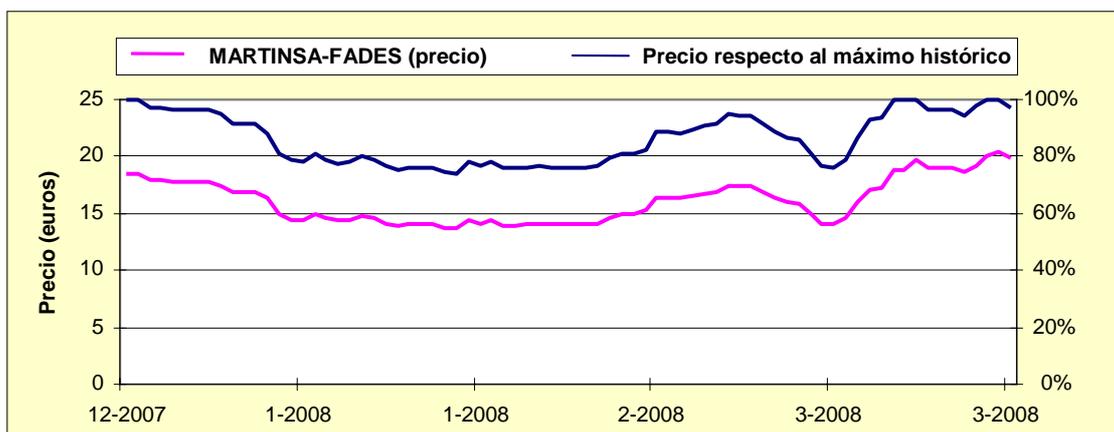


GRIFOLS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	17-5-2006	4,40	
Máx. histórico. Cap. 3.897,0	1-11-2007	18,29	
	8-1-2008	13,30	

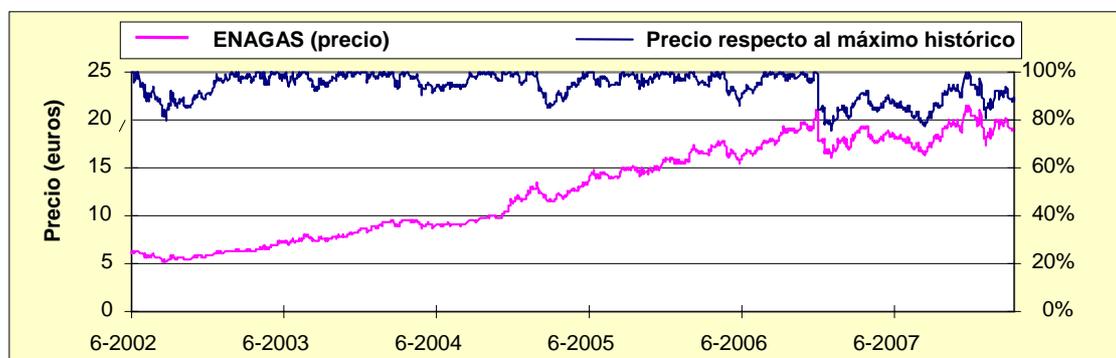
Anexo 3 (continuación)



BANCO ATLANTICO	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
	2-2-2001	39,40	
	30-12-2002	29,04	
	2-1-2003	29,04	20.893
Máx. histórico. Cap. 1.500,1	2-4-2004	71,80	20.893

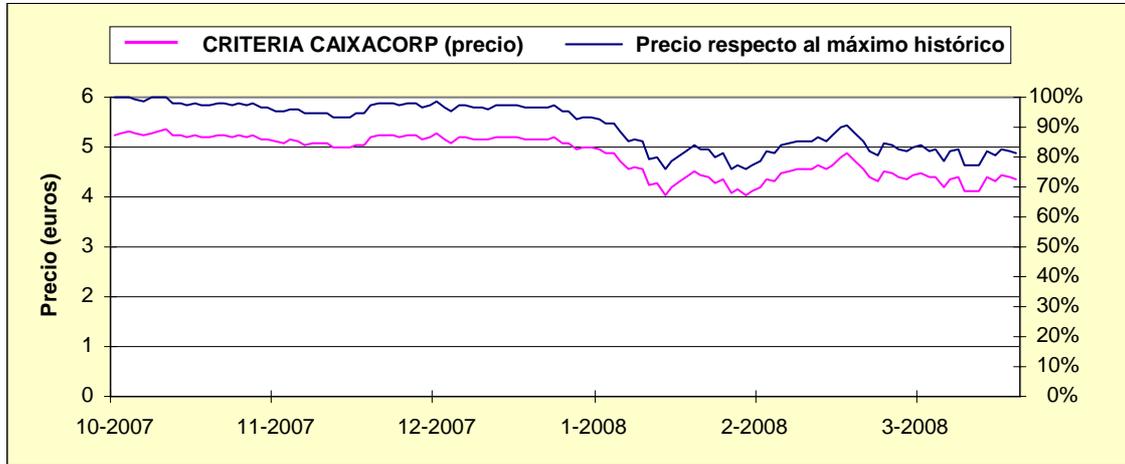


MARTINSA-FADESA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	16-12-2007	18,44	
	17-12-2007	18,45	
	24-1-2008	13,69	
Máx. histórico. Cap. 1.910,4	28-3-2008	20,50	

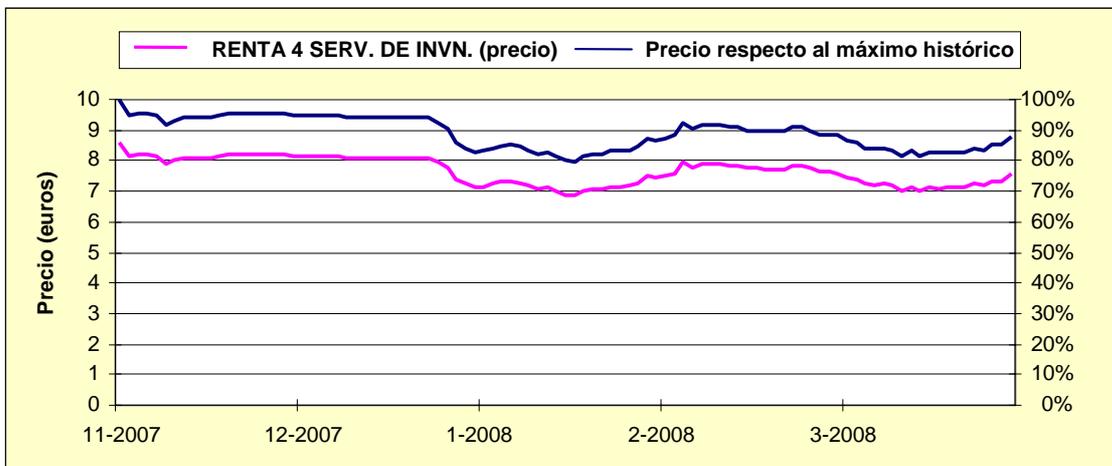


ENAGAS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	26-6-2002	6,50	
	15-12-2006	21,09	
	18-1-2007	16,00	
Máx. histórico. Cap. 5.147,1	14-12-2007	21,56	
	23-1-2008	17,40	

Anexo 3 (continuación)

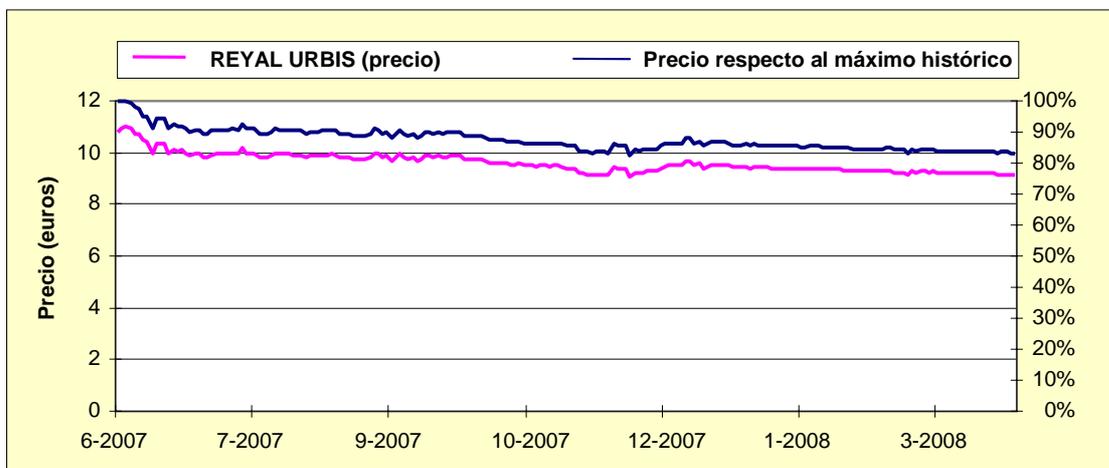


CRITERIA	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	10-10-2007	5,25	
Máx. histórico. Cap. 17587,4	19-10-2007	5,35	
	23-1-2008	4,06	

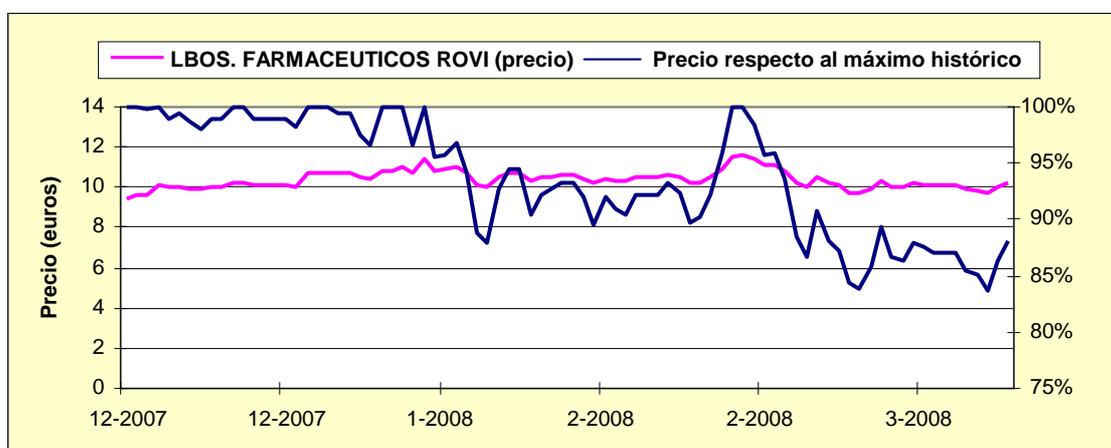


RENDA 4	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	14-11-2007	9,25	
Máx. histórico. Cap. 350,0	14-11-2007	8,60	
	23-1-2008	6,85	

Anexo 3 (continuación)



REYAL URBIS	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	11-6-2007	10,00	
Máx. histórico. Cap. 3.211,4	13-6-2007	10,99	
	26-11-2007	9,10	



ROVI	FECHA	Precio ajustado (euros)	Acciones (miles)
Salida a bolsa	5-12-2007	9,60	
Máx. histórico. Cap. 579,0	25-2-2008	11,58	
	27-3-2008	9,70	

Fuente: Datastream, Bolsa de Madrid, Invertia.com y elaboración propia.