



Universidad de Navarra

CIIF

Documento de Investigación

DI nº 637

Junio, 2006

## CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BANCO SANTANDER

Pablo Fernández

José María Carabias

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 © 2006 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/>

# CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BANCO SANTANDER

Pablo Fernández\*

José María Carabias\*\*

## Resumen

En este documento se cuantifica la creación de valor para los accionistas del Banco Santander (BSCH) entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005. En ese período, el aumento de la capitalización de BSCH fue de 67.070 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 32.114 millones de euros; y la creación de valor para los accionistas fue de 4.158 millones de euros (expresado en euros de 2005).

La rentabilidad media anual de BSCH fue del 17,9%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (14,0%): cada euro invertido en acciones de BS en diciembre de 1991 se convirtió en 10,06 euros en diciembre de 2005, mientras que 1 euro invertido en el IBEX 35 se convirtió en 6,26 euros. La inflación media fue del 3,4%, y la rentabilidad media de todas las empresas del IBEX, exceptuando BSCH, fue del 13,6%.

La capitalización de BSCH durante estos años osciló entre el 5,2% y el 17,4% de la capitalización del IBEX 35. En diciembre de 1991, BS fue la séptima empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol, BBV, Iberdrola y Banco Central). En diciembre de 2005, BSCH fue la empresa con mayor capitalización del IBEX 35. BSCH pasó de ser la 35ª empresa del EuroStoxx50 por capitalización en 1996 a ser la 4ª en 2005.

\* Profesor de Dirección Financiera, Cátedra PricewaterhouseCoopers de Finanzas Corporativas, IESE

\*\* Asistente de investigación, IESE

Clasificación JEL: G12, G31, M21

**Palabras clave:** BSCH, Banco Santander, creación de valor para los accionistas, aumento del valor para los accionistas, rentabilidad para los accionistas.

## CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BANCO SANTANDER\*

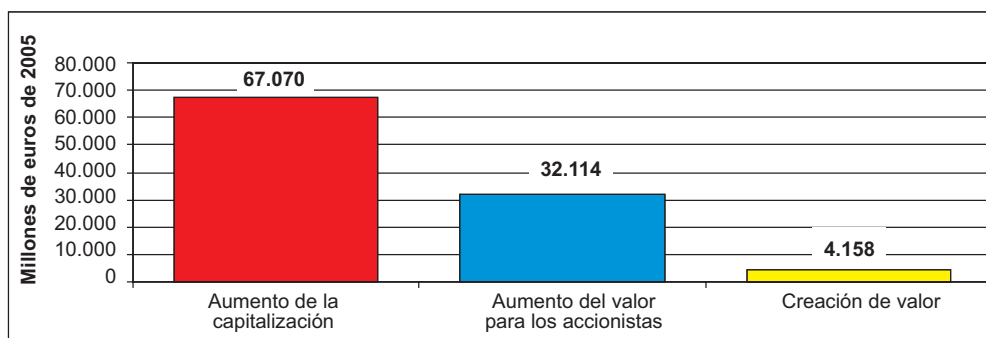
En este documento se analiza la creación de valor para los accionistas del Banco Santander (BSCH) entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005.

El 31 de diciembre de 1991, BS tenía en circulación 111 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 24,01 euros. El 31 de diciembre de 2005, BSCH tenía en circulación 6.254,3 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 11,15 euros<sup>1</sup>. Por consiguiente, la capitalización<sup>2</sup> aumentó desde 2.665 millones de euros en diciembre de 1991 hasta 69.735 millones de euros en diciembre de 2005<sup>3</sup>.

La Figura 1 muestra que entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005, el aumento de la capitalización de BSCH fue de 67.070 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 32.114 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 4.158 millones de euros (expresado en euros de 2005).

### Figura 1

BSCH. Diciembre de 1991-diciembre de 2005. Aumento de la capitalización, aumento del valor de los accionistas y creación de valor para los accionistas (millones de euros de 2005)



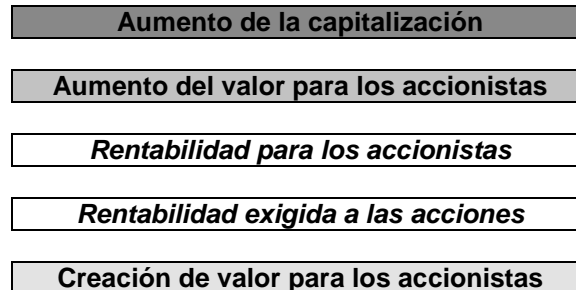
\* El autor quiere agradecer la generosa ayuda que le prestó don Emilio Botín, padre del actual presidente, en 1986, para realizar el doctorado en Harvard.

<sup>1</sup> Los datos proceden de Sociedad de Bolsas. Véase [www.sbolsas.es](http://www.sbolsas.es).

<sup>2</sup> La capitalización es el valor de todas las acciones de la empresa. El Banco Santander realizó dos *splits* 3 x 1 en el período analizado: uno en julio de 1997 y otro en julio de 1998.

<sup>3</sup> Diciembre de 2005: 6.254,3 millones de acciones x 11,15 euros/acción = 69.735 millones de euros.

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



## 1. Aumento de la capitalización de las acciones

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

La Tabla 1 muestra la evolución de la capitalización de BSCH y el aumento de capitalización en cada año. La Figura 2 muestra la evolución de la capitalización de BCH, BS y BSCH entre diciembre de 1991 y abril de 2006.

La Figura 3 presenta la evolución de la cotización de BSCH (comparada con el IBEX 35) entre diciembre de 1991 y abril de 2006. La Figura 4 es idéntica a la Figura 3 pero incluye los dividendos: compara la evolución de la cotización ajustada por dividendos de BSCH con la del IBEX 35 ajustado por dividendos. La Figura 5 compara la evolución de la cotización ajustada por dividendos de BSCH con la de los otros dos grandes bancos españoles.

**Tabla 1**

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

(Millones de euros)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Suma
Millones de acciones	111,0	111,7	112,3	159,7	159,7	159,7	479,1	1.170,4	3.667,8	4.515,5	4.659,4	4.768,4	4.768,4	6.254,3	6.254,3	
Precio/acción (euros)	24,01	25,84	39,91	30,29	36,60	49,94	30,59	16,95	11,24	11,40	9,63	6,54	9,39	9,13	11,15	
Capitalización	2.665	2.886	4.482	4.838	5.846	7.977	14.658	19.837	41.226	51.477	44.871	31.185	44.775	57.102	69.735	
<b>Δ capitalización</b>		<b>220</b>	<b>1.596</b>	<b>356</b>	<b>1.008</b>	<b>2.131</b>	<b>6.681</b>	<b>5.179</b>	<b>21.389</b>	<b>10.251</b>	<b>-6.606</b>	<b>-13.685</b>	<b>13.590</b>	<b>12.326</b>	<b>12.634</b>	<b>67.070</b>

**Datos sobre el negocio de BSCH**

	2001	2002	2003	2004	2005
Número de accionistas	981.408	1.092.193	1.075.733	2.685.317	2.443.831
Número de empleados	115.706	104.178	103.038	132.001	129.196
Número de oficinas	9.951	9.281	9.199	9.973	10.201

Fuente: Memorias anuales del BSCH.

Número de empleados	Europa continental	Reino Unido	Iberoamérica	Gestión financiera y participaciones	Total
<b>2005</b>	43.867	21.121	62.746	1.462	129.196
<b>2004</b>	44.734	25.331	60.503	1.433	132.001

Distribución del beneficio atribuido por segmentos geográficos	
Europa continental	54%
Reino Unido (Abbey)	14%
Iberoamérica	32%

Distribución del resultado antes de impuestos por segmentos de negocio	
Banca comercial	78%
Gestión de activos y seguros	9%
Banca mayorista global	13%

Distribución del capital social por tramos de acciones 31 de diciembre de 2005			
Número de acciones	Accionistas	Acciones	Porcentaje del capital
1-200	1.556.530	155.589.657	2,49
201-1.000	601.254	310.550.848	4,97
1.001-3.000	175.261	297.899.923	4,76
3.001-30.000	101.989	799.711.209	12,79
30.001-400.000	8.108	614.970.508	9,83
Más de 400.000	689	4.075.574.434	65,16
<b>Total</b>	<b>2.443.831</b>	<b>6.254.296.579</b>	<b>100</b>

Distribución geográfica del capital social, 2005				
Porcentaje	Europa	América	Resto	Total
Institucionales	58,83	9,67	0,24	68,74
Individuales	30,93	0,29	0,04	31,26
<b>Total</b>	<b>89,76</b>	<b>9,96</b>	<b>0,28</b>	<b>100</b>

Fuente: Memorias del BSCH.

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

Figura 2

BSCH. Evolución de la capitalización de BCH, BS y BSCH (millones de euros)

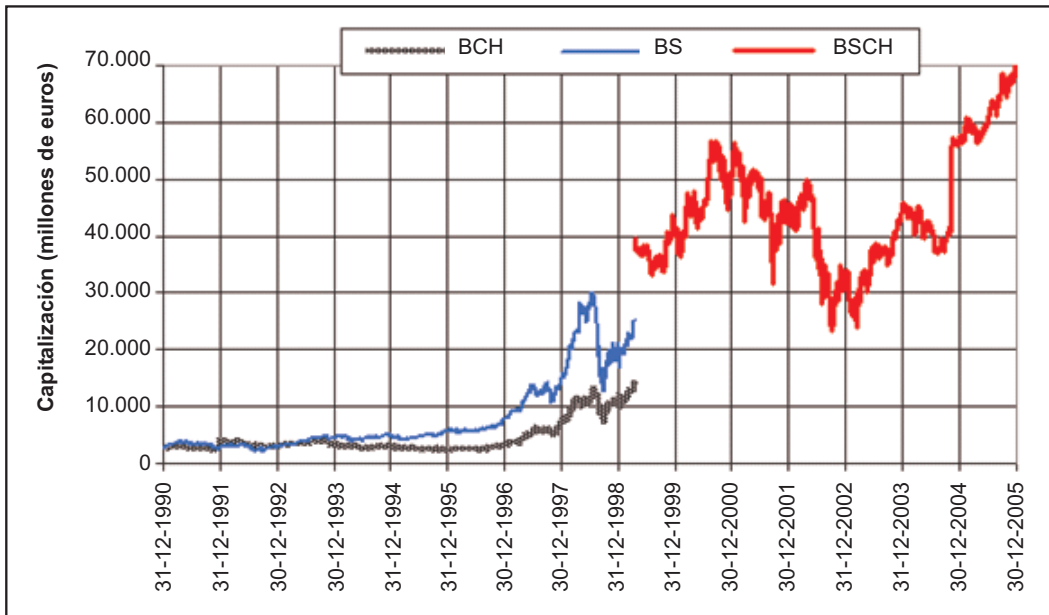
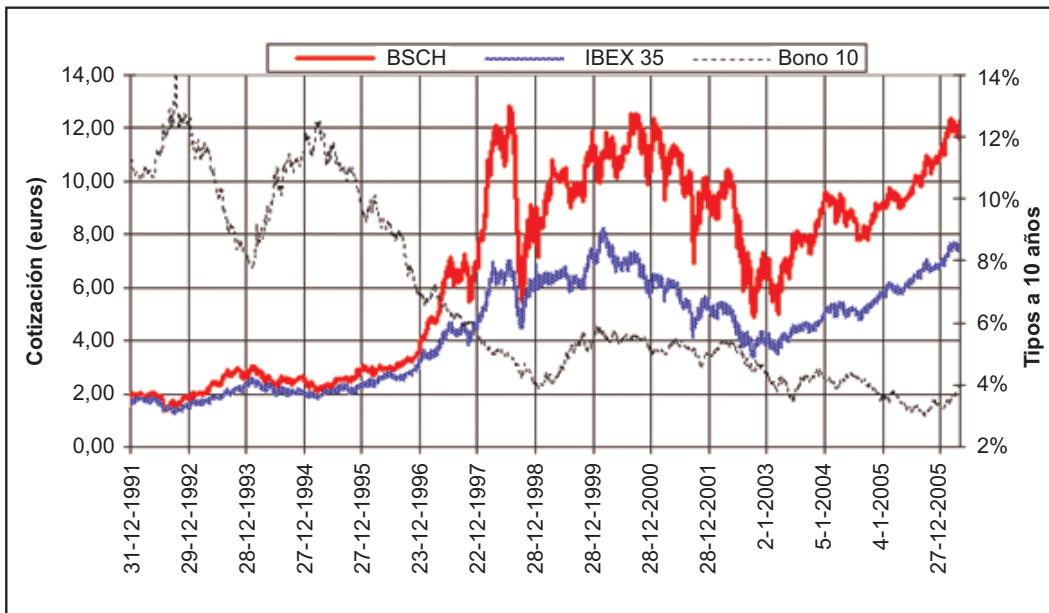


Figura 3

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



Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

\* La evolución del IBEX 35 supone que el 31 de diciembre de 1991 tiene el mismo valor que BSCH.

La cotización de BS y BSCH está ajustada por el *split* 3 x 1 de 1997 y por los dos *splits* 2 x 1 de 1998 y 1999.

## Figura 4

Evolución de la cotización ajustada (incluyendo dividendos) de BSCH y del IBEX 35  
31 de diciembre de 1991 = 100

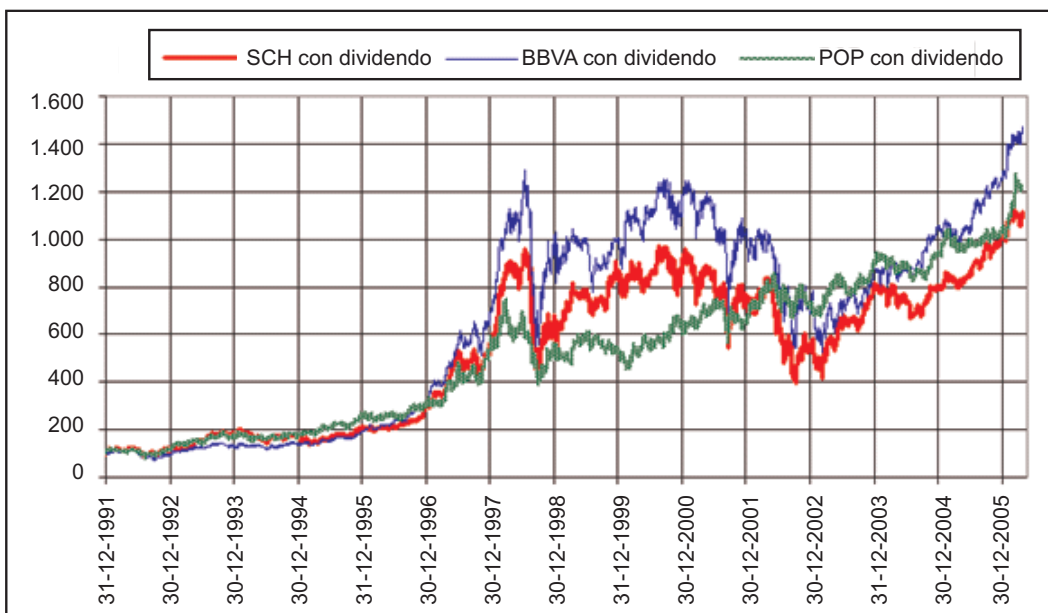


Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

La cotización de BS y BSCH está ajustada por el *split* 3 x 1 de 1997 y por los dos *splits* 2 x 1 de 1998 y 1999.

## Figura 5

Evolución de la cotización ajustada (incluyendo dividendos) de los tres grandes bancos españoles:  
BSCH, BBVA y Popular  
31 de diciembre de 1991 = 100



Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

Las cotizaciones están ajustadas por los *splits*.



## 2. Aumento del valor para los accionistas

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

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

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

Se produce una disminución de la capitalización, pero no una disminución del valor para los accionistas<sup>4</sup>, cuando:

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

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

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

La Tabla 2 muestra el cálculo del aumento del valor para los accionistas en el período 1991-2005. El aumento del valor para los accionistas ha sido superior al aumento de la capitalización todos los años excepto en 1994 (año en el que BS emitió 47 millones de acciones para canje de convertibles y una ampliación), en 1998 (BS emitió 94,5 millones de acciones para adquirir Banesto), en 1999 (BS emitió 663 millones de acciones para comprar BCH), en 2000 (emitió 848 millones de acciones para ampliaciones y para comprar participaciones importantes de Foggia, del Royal Bank of Scotland y del Banco Totta y Azores), en 2001 (emitió 144 millones de acciones para ampliaciones y para amortización anticipada de preferentes), y 2004 (año en el que BSCH emitió 1.485 millones de acciones para adquirir un importante paquete del Abbey). BSCH repartió como dividendos 0,3139 euros/acción en 2004 y 0,3532 euros/acción en 2005.

---

<sup>4</sup> Cuando la empresa paga dividendos a los accionistas, éstos reciben dinero, pero también disminuye la capitalización de la empresa (y el precio por acción) en una cantidad similar.

También devolvió nominal a los accionistas: 0,12 euros/acción en 1998. En diciembre de 2005 el BSCH tenía 4,8 millones de acciones en autocartera<sup>5</sup>.

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

## Tabla 2

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Suma
Aumento de la capitalización	220	1.596	356	1.008	2.131	6.681	5.179	21.389	10.251	-6.606	-13.685	13.590	12.326	12.634	67.070
+ Dividendos	169	162	194	255	282	327	426	607	916	1.316	1.355	1.387	1.497	2.209	11.103
+ Dev. nominal a accionistas							69								69
- Compras con acciones		-17					-3.593	-13.933	-5.706	-1.640	-1.050		-13.863		-39.801
- desembolsos de los accionistas			-540						-3.881						-4.421
- convertibles convertidas		-6	-263												-269
Ajustes temporales y otros	-58	-29	-50	-15	10	12	0	-1.292	-211	-1.052	718	193	158	-22	-1.637
<b>Aumento de valor para los accionistas</b>	<b>331</b>	<b>1.707</b>	<b>-302</b>	<b>1.248</b>	<b>2.424</b>	<b>7.021</b>	<b>2.082</b>	<b>6.771</b>	<b>1.369</b>	<b>-7.982</b>	<b>-12.663</b>	<b>15.170</b>	<b>118</b>	<b>14.820</b>	<b>32.114</b>
Aumento de valor, euros de 2005	1.313	5.730	-903	3.193	5.429	14.160	3.830	11.559	2.114	11.207	-16.065	17.698	127	14.820	51.796

<sup>5</sup> El movimiento de la autocartera fue el siguiente:

BSCH. Autocartera (millones)	2004			2005		
	Acciones	Euros	Euros/acción	Acciones	Euros	Euros/acción
Autocartera a principio de año	2,5	40,4	15,92	12,7	104,0	8,18
Ajustes		-195,4		2,7	87,9	
Compra de acciones	832,1	7.494,0	9,01	522,5	5.072,8	9,71
Venta de acciones	821,9	7.235,0	8,80	533,2	5.211,7	9,77
Autocartera a final de año	12,7	104,0	8,18	4,8	53,0	11,04

**Tabla 3**

BSCH. Ampliaciones y reducciones de capital

	Número de acciones	Operación	Número de acciones después	Nominal (euros/acc.)
12-11-2004	1.485.893.636	Adquis. acc. Abbey	<b>6.254.296.579</b>	0,5
17-5-2002	109.040.444	Pago de acciones de AKB	4.768.402.943	0,5
19-12-2001	97.826.086	Merrill, amortización anticipada preferentes	4.659.362.499	0,5
15-3-2001	1.300.000	Ampliación "la Caixa"	4.561.536.413	0,5
4-1-2001	44.749.176	Ampliación	4.560.236.413	0,5
14-8-2000	45.000.000	Green Shoe OPS	4.515.487.237	0,5
20-7-2000	63.450.006	88,83 M. acc. Banco Río de la Plata	4.470.487.237	0,5
12-7-2000	60.000.000	Green Shoe OPS	4.407.037.231	0,5
12-7-2000	240.000.000	OPS	4.347.037.231	0,5
8-6-2000	6.736.590	Ampliación "la Caixa"	4.107.037.231	0,5
7-4-2000	101.045.614	38,9 M. acc. Banco Totta y Azores	4.100.300.641	0,5
7-3-2000	179.615.243	144,3 M. acc. Royal Bank of Scotland	3.999.255.027	0,5
7-3-2000	151.846.636	151,85 M acciones de Foggia	3.819.639.784	0,5
12-6-1999	1.833.896.574	<b>Split 2 x 1</b>	3.667.793.148	0,5
17-4-1999	663.471.744	<b>Compra BCH. 3 Santander x 5 Central Hispano</b>	1.833.896.574	0,691
30-9-1998	22.949.506	Ampliación	1.170.424.830	0,691
27-6-1998	573.737.662	<b>Split 2 x 1</b>	1.147.475.324	0,691
12-6-1998	0	Reducción nominal 20 pts./acc.	573.737.662	1,382
22-4-1998	94.591.696	<b>OPA BANESTO</b>	573.737.662	1,503
6-6-1997	319.430.644	<b>Split 3 x 1</b>	479.145.966	1,503
13-7-1994	39.906.387	Ampliación	159.715.322	4,508
26-6-1994	7.450.380	Conversión	119.808.935	4,508
20-5-1994	40.267	Conversión	112.358.555	4,508
25-3-1994	11.505	Conversión	112.318.288	4,508
25-10-1993	6.327	Conversión	112.306.783	4,508
28-9-1993	478.162	<b>Ampliación</b>	112.300.456	4,508
21-9-1993	89.164	Conversión	111.822.294	4,508
25-8-1993	191	Conversión	111.733.130	4,508
27-7-1993	72.286	Conversión	111.732.939	4,508

Pero el *aumento del valor* para los accionistas tampoco es la *creación de valor* para ellos. Para que se produzca creación de valor en un período es preciso que la rentabilidad para los accionistas sea superior a la rentabilidad exigida a las acciones.

### 3. Rentabilidad para los accionistas

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

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

Como muestra la Tabla 4, la rentabilidad para los accionistas de BSCH del año 2005 fue del 26%: el aumento del valor para los accionistas del año 2005 (14.820 millones de euros) dividido entre la capitalización al final de 2004 (57.102 millones de euros). La rentabilidad anual media del período fue del 17,9%<sup>6</sup>.

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

**Tabla 4**

Rentabilidad para los accionistas de BSCH

(Millones de euros)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
Capitalización	2.886	4.482	4.838	5.846	7.977	14.658	19.837	41.226	51.477	44.871	31.185	44.775	57.102	69.735	
Δ capitalización	220	1.596	356	1.008	2.131	6.681	5.179	21.389	10.251	-6.606	-13.685	13.590	12.326	12.634	
Aumento valor accionistas	331	1.707	-302	1.248	2.424	7.021	2.082	6.771	1.369	-7.982	-12.663	15.170	118	14.820	
<b>Rentabilidad accionistas</b>	<b>12,4%</b>	<b>59,1%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>25,8%</b>	<b>41,5%</b>	<b>88,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>34,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-28,2%</b>	<b>48,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>26,0%</b>	<b>17,9%</b>
<i>Rentabilidad del precio</i>	7,6%	54,4%	-24,1%	20,8%	36,5%	83,8%	10,8%	32,6%	1,4%	-15,5%	-32,1%	43,6%	-2,8%	22,1%	13,1%
<i>Rentabilidad por dividendos</i>	6,3%	5,6%	4,3%	5,3%	4,8%	4,1%	2,9%	3,1%	2,2%	2,6%	3,0%	4,4%	3,3%	3,9%	4,0%
<i>Otros ajustes en la rentabilidad</i>	-1,8%	-2,4%	17,8%	-1,1%	-1,1%	-1,7%	0,2%	-1,9%	-0,3%	-2,5%	2,6%	-0,9%	-0,2%	-0,7%	0,3%

Capitalización (millones de euros)	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Banco Central Hispano</b>		2.947	3.568	3.101	2.422	3.284	7.306	11.198	13.933
Banco Central	2.684								
Banco Hispano	1.705								

Fuente: Datastream.

## 4. Rentabilidad exigida a las acciones

La *rentabilidad exigida a las acciones* (también llamada coste de las acciones) es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. La rentabilidad exigida a las acciones depende de los tipos de interés de los bonos del Estado a largo plazo y del riesgo de la empresa. Un ejemplo. En diciembre de 2005, los bonos del Estado a 10 años proporcionaban una rentabilidad del 3,6%. Un accionista exigiría entonces a su inversión una rentabilidad superior al 3,6% que podía obtener sin riesgo. ¿Cuánto más? Esto depende del riesgo de la empresa. Lógicamente exigiría más rentabilidad a una inversión en acciones de una empresa con mucho riesgo que a una inversión en acciones de otra empresa de menor riesgo.

La rentabilidad exigida es la suma del tipo de interés de los bonos del Estado a largo plazo más una cantidad que se suele denominar *prima de riesgo* de la empresa y que depende del riesgo de la misma.

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

<sup>6</sup> La rentabilidad media es la media geométrica de las rentabilidades de los 14 años:  
 $17,9\% = [(1+0,124) \times (1+0,591) \times \dots \times (1+0,486) \times (1+0,003) \times (1+0,26)]^{(1/14)} - 1.$

Ke es la rentabilidad exigida por los accionistas (también se denomina coste de las acciones o de los recursos propios).

$$K_e \text{ (coste de las acciones) = Rentabilidad exigida a las acciones}$$

Poniendo esta idea en forma de ecuación, diremos que la rentabilidad exigida a las acciones de la empresa, (Ke), es igual a la tasa sin riesgo más la prima de riesgo de la empresa. La prima de riesgo de la empresa es función del riesgo que se percibe de la empresa<sup>7</sup>:

$$K_e = \text{rentabilidad de los bonos del Estado} + \text{prima de riesgo de la empresa}$$

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

### Tabla 5

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
Tipos de interés 10 años*	12,5%	8,1%	11,9%	9,7%	6,9%	5,6%	4,0%	5,6%	5,2%	5,1%	4,3%	4,3%	3,6%	3,3%	7,0%
Rentabilidad exigida acciones	<b>16,3%</b>	<b>18,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>14,2%</b>	<b>11,1%</b>	<b>9,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,5%</b>	<b>11,5%</b>
Prima de riesgo	5,0%	5,5%	4,0%	5,2%	4,5%	4,2%	4,0%	3,8%	5,0%	4,8%	5,5%	4,5%	4,2%	4,0%	4,6%

\* Tipos de interés al final del año anterior.

## 5. Creación de valor para los accionistas

Una empresa crea valor para los accionistas cuando la rentabilidad para los accionistas supera a la rentabilidad exigida a las acciones (el coste de las acciones). Dicho de otro modo, una empresa crea valor en un año cuando se comporta mejor que las expectativas.

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

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

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

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

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

La Tabla 6 muestra la creación de valor para los accionistas del BSCH: todos los años hubo creación de valor para sus accionistas, excepto en 1992, 1994, 2000-2001, 2002 y 2004.

<sup>7</sup> Si en lugar de invertir en acciones de una sola empresa invertimos en acciones de todas las empresas (en una cartera diversificada), entonces exigiremos una rentabilidad que es la siguiente:

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

Como referencia, en el año 2005, los analistas de bolsa utilizaban en su mayoría una prima de riesgo del mercado comprendida entre 3,5% y 4,5%.

## Tabla 6

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

(Millones de euros)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Suma
Capitalización	2.886	4.482	4.838	5.846	7.977	14.658	19.837	41.226	51.477	44.871	31.185	44.775	57.102	69.735	
Δ capitalización	220	1.596	356	1.008	2.131	6.681	5.179	21.389	10.251	-6.606	-13.685	13.590	12.326	12.634	67.070
Aumento valor accionistas	331	1.707	-302	1.248	2.424	7.021	2.082	6.771	1.369	-7.982	-12.663	15.170	118	14.820	32.114
Rentabilidad accionistas	12,4%	59,1%	-6,7%	25,8%	41,5%	88,0%	14,2%	34,1%	3,3%	-15,5%	-28,2%	48,6%	0,3%	26,0%	906,2%
Rentabilidad exigida acciones	16,3%	18,0%	12,1%	17,1%	14,2%	11,1%	9,7%	7,7%	10,6%	10,0%	10,7%	8,7%	8,5%	7,5%	360,5%
<b>Creación de valor</b>	<b>-102</b>	<b>1.188</b>	<b>-845</b>	<b>423</b>	<b>1.594</b>	<b>6.139</b>	<b>667</b>	<b>5.235</b>	<b>-2.981</b>	<b>-13.120</b>	<b>-17.453</b>	<b>12.443</b>	<b>-3.679</b>	<b>10.512</b>	<b>22</b>
Creación valor (euros de 2005)	<b>-404</b>	<b>3.988</b>	<b>-2.530</b>	<b>1.082</b>	<b>3.569</b>	<b>12.381</b>	<b>1.227</b>	<b>8.937</b>	<b>-4.603</b>	<b>-18.421</b>	<b>-22.141</b>	<b>14.517</b>	<b>-3.956</b>	<b>10.512</b>	<b>4.158</b>

Banco Central Hispano	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total	Promedio
Millones de acciones	171,5	172,1	163,77	163,82	163,82	327,64	1105,79	1105,79		
Precio/acción (euros)	17,19	20,73	18,93	14,78	20,04	22,30	10,13	12,60		
Capitalización	2.947	3.568	3.101	2.422	3.284	7.306	11.198	13.933		
Rentabilidad BCH	25,3%	26,9%	-6,4%	19,4%	40,3%	126,9%	41,1%	25,1%	302,0%	<b>19,0%</b>
Creación de valor	-1.823	263	-661	-1.131	633	3.804	2.295	1.949	5.329	

Rentabilidad BS	12,4%	59,1%	-6,7%	25,8%	41,5%	88,0%	14,2%	34,1%	755,4%	<b>30,8%</b>
-----------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------------

A continuación se muestra de forma simplificada la relación entre tres variables que a veces se confunden: aumento de la capitalización, aumento del valor para los accionistas y creación de valor para los accionistas.

<i>Aumento de la capitalización</i>	$Capitalización_t - Capitalización_{t-1}$
	↓
<i>Aumento del valor para los accionistas</i>	<i>Aumento de la capitalización</i> - pagos de los accionistas + dividendos + reducciones - conversiones
	↓
<i>Creación de valor para los accionistas</i>	<i>Aumento valor accionistas</i> - (Capitalización x Ke)

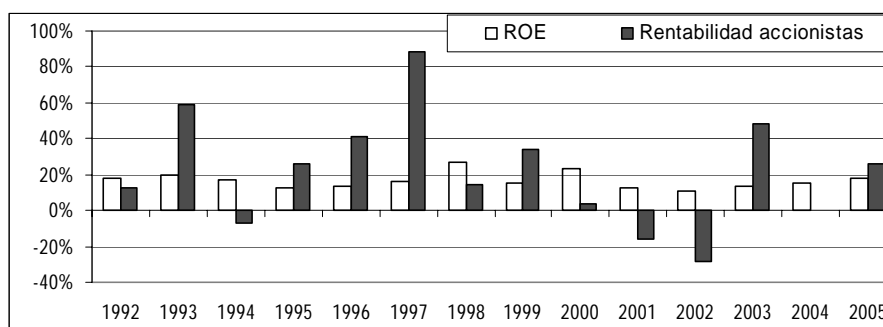
## 6. El ROE no es la rentabilidad para los accionistas

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

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

**Figura 6**

ROE y la rentabilidad para los accionistas de BSCH



	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fondos propios	2.053	2.455	3.584	3.762	4.219	4.694	10.026	9.554	20.051	21.337	19.539	20.453	34.542	36.701
B° neto	356	399	419	453	514	665	1.250	1.575	2.258	2.486	2.247	2.611	3.136	6.220
B° a. de impuestos		696	860	877	981	1.302	2.154	2.716	3.774	4.237	3.509	4.101	4.435	8.154
Margen ordinario		2.406	2.179	3.260	3.827	5.198	9.320	10.127	13.005	15.564	14.004	13.128	14.198	19.807
ROE	18%	19%	17%	13%	14%	16%	27%	16%	24%	12%	11%	13%	15%	18%
Rentabilidad accionistas	12%	59%	-7%	26%	41%	88%	14%	34%	3%	-16%	-28%	49%	0%	26%

Nótese la variación de los estados contables en 2005 por la introducción de las NIC. Según las NIC, los fondos propios de 2004 fueron 32.637; el beneficio neto, 3.606; el beneficio antes de impuestos, 4.581, y el margen ordinario, 14.055.

Fuente: Datastream.

## 7. Comparación de BSCH con otros bancos internacionales

La Tabla 7 muestra la rentabilidad de los mayores bancos cotizados en bolsa. Puede observarse que el BSCH fue el sexto banco más rentable en el período 2003-2005.

**Tabla 7**

Rentabilidad para los accionistas de bancos (rentabilidad calculada en dólares)

	Rentabilidad para el accionista								Rentabilidad media	
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	1998-2005	2003-2005
ING Groep NV	48%	1%	35%	-34%	-31%	46%	37%	20%	10%	34%
Crédit Agricole SA					-2%	67%	34%	6%	11%	33%
Deutsche Bank AG	-16%	50%	1%	-14%	-34%	85%	9%	12%	6%	31%
BNP Paribas	58%	14%	-2%	5%	-6%	61%	20%	15%	19%	31%
Australia and New Zealand Bank.	4%	16%	16%	19%	12%	50%	28%	14%	19%	30%
<b>BSCH</b>	<b>23%</b>	<b>15%</b>	<b>-3%</b>	<b>-20%</b>	<b>-15%</b>	<b>79%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>28%</b>
BBVA	47%	-8%	7%	-15%	-20%	49%	32%	3%	9%	27%
Barclays PLC	-17%	37%	12%	10%	-22%	52%	32%	-3%	10%	25%
Allianz AG	45%	-9%	13%	-37%	-60%	53%	6%	16%	-4%	24%
ABN Amro Holding NV	11%	21%	-5%	-26%	7%	52%	20%	4%	8%	23%
Hbos PLC	17%	-19%	-6%	22%	-5%	30%	32%	9%	8%	23%
Allied Irish Banks PLC	90%	-36%	6%	3%	21%	23%	36%	6%	14%	21%
HSBC Holdings PLC	5%	74%	9%	-18%	-2%	51%	13%	-2%	13%	19%
Banco Popular Español	10%	-12%	10%	-3%	28%	51%	14%	-5%	10%	18%
Wachovia Corp.	22%	-43%	-10%	16%	20%	32%	17%	4%	4%	17%
US Bancorp	64%	-31%	13%	-7%	5%	47%	9%	-0,5%	9%	17%
Citigroup Inc	-7%	70%	23%	0,03%	-24%	42%	3%	5%	11%	15%
Lloyds TSB Group PLC	13%	-9%	-11%	8%	-30%	23%	23%	-1%	1%	15%
Bank of America Corp.	1%	-14%	-5%	43%	15%	20%	22%	2%	9%	14%
Wells Fargo & Co	5%	3%	41%	-20%	10%	29%	9%	4%	9%	14%
Royal Bank of Scotland	30%	14%	46%	5%	1%	28%	18%	-7%	16%	12%

Fuente: ThomsonFinancial.

La Tabla 8 muestra la capitalización de las empresas. El BSCH fue el séptimo banco por capitalización bursátil en 2005. También se aprecia que en 2002 la capitalización de los grandes bancos descendió como consecuencia de la crisis.



**Tabla 8**

Capitalización de bancos entre diciembre de 1998 y diciembre de 2005 (millones de dólares)

Banca comercial	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Citigroup Inc	112.888	187.759	229.368	259.710	181.103	250.318	250.042	245.512
Bank of America Corp.	104.056	85.679	75.359	99.040	104.538	119.503	189.801	185.342
HSBC Holdings PLC	45.244	118.599	137.242	109.467	103.642	172.935	191.167	181.792
Wells Fargo & Co	64.585	66.410	95.181	73.691	79.620	99.644	105.150	106.059
Royal Bank of Scotland	13.984	15.784	63.274	69.399	69.311	87.317	106.716	96.010
<b>BSCH</b>	<b>23.294</b>	<b>41.328</b>	<b>48.329</b>	<b>39.953</b>	<b>32.724</b>	<b>56.477</b>	<b>77.612</b>	<b>82.258</b>
Wachovia Corp.	60.250	32.534	27.276	42.681	49.570	61.872	84.365	82.116
China Construction Bank Corporation								78.243
ING Groep NV	57.644	58.086	78.078	50.251	33.748	48.083	65.746	76.203
Barclays PLC	32.560	42.908	51.492	55.314	41.389	58.535	72.607	67.775
BNP Paribas	17.994	41.306	39.332	39.641	36.448	56.869	64.092	67.583
Hbos PLC	34.690	24.862	22.271	41.553	39.853	49.869	63.913	65.305
BBVA	32.077	29.952	47.557	39.554	30.584	44.140	60.145	60.317
Allianz AG	89.768	82.000	92.451	62.818	25.189	48.575	50.940	59.924
US Bancorp	20.237	20.706	22.090	40.832	40.624	58.745	58.479	54.291
Deutsche Bank AG	31.377	51.640	51.218	43.889	28.633	48.365	48.270	52.592
ABN Amro Holding NV	30.337	36.465	34.149	24.840	25.212	37.787	45.111	49.762
Crédit Agricole SA				15.133	14.670	35.183	44.462	46.999
Lloyds TSB Group PLC	77.315	68.342	58.159	60.510	40.087	44.860	50.822	46.973
Australia And New Zealand Banking Group	10.094	11.368	12.020	13.620	14.725	23.984	29.488	32.170
Allied Irish Banks PLC	15.408	9.761	10.194	10.260	12.107	13.551	18.069	18.504
Banco Popular Español	8.365	7.190	7.564	7.131	8.880	13.566	14.990	14.767

Fuente: ThomsonFinancial.

En Fernández y otros (2006) se puede observar que el BSCH pasó de ser la 35ª empresa del EuroStoxx50 por capitalización en 1996 a ser la 4ª en 2005. En 2005, sólo Total, Sanofi-Synthelabo y ENI superaban a BSCH en capitalización en el EuroStoxx50.

## 8. ¿Con qué se debe comparar la rentabilidad para los accionistas?

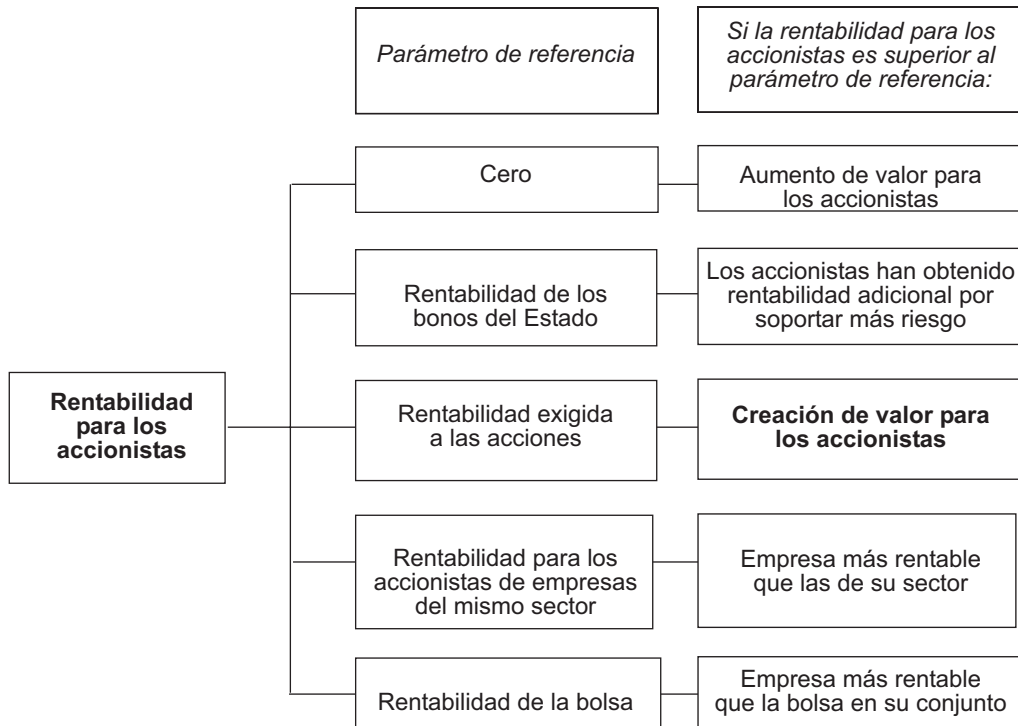
La empresa crea valor para los accionistas si la rentabilidad que obtienen es superior a la rentabilidad exigida (y destruye valor en caso contrario).

Sin embargo, muchas veces se compara la rentabilidad para los accionistas con otros parámetros de referencia<sup>8</sup>. Los parámetros de referencia más frecuentes son:

- a) Cero. Si la rentabilidad para los accionistas es positiva (superior a cero), los accionistas tienen más dinero nominal que al principio del año.

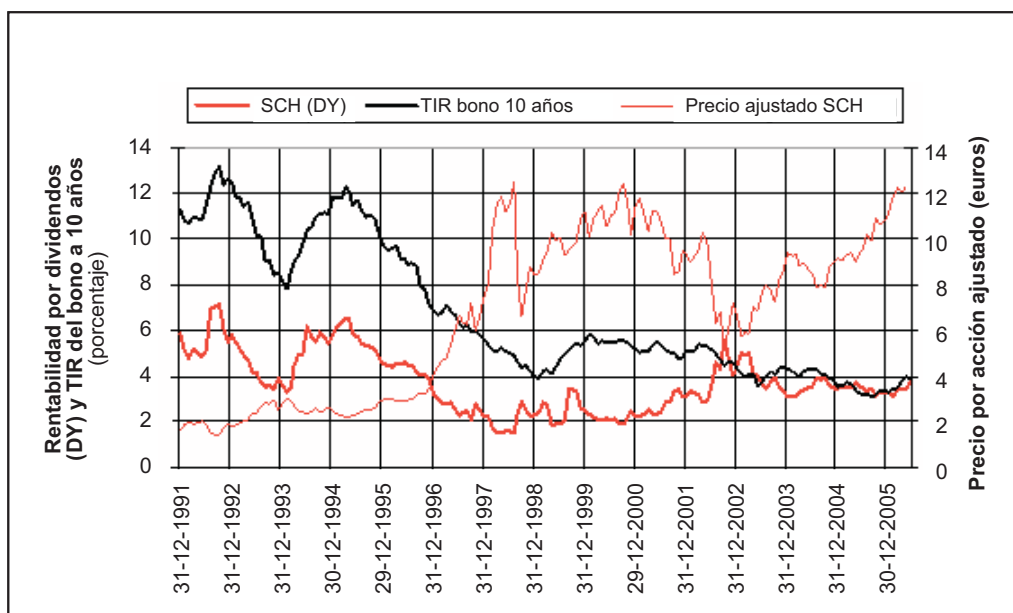
<sup>8</sup> Estos parámetros de referencia se denominan en inglés *benchmark*. La comparación con distintas referencias permite responder a distintas preguntas.

- b) La rentabilidad de los bonos del Estado. Si la rentabilidad para los accionistas es superior a la de invertir en bonos del Estado, los accionistas han obtenido rentabilidad adicional por soportar más riesgo.
- c) Rentabilidad exigida a las acciones. Si la rentabilidad para los accionistas es superior a la rentabilidad exigida, la empresa ha creado valor: los accionistas han obtenido una rentabilidad superior a la necesaria para compensar el riesgo adicional de invertir en la empresa en lugar de invertir en bonos del Estado.
- d) Rentabilidad para los accionistas de empresas del mismo sector. Si la rentabilidad para los accionistas es superior a la rentabilidad para los accionistas de empresas del mismo sector, la empresa ha creado más valor que las de su sector (para igual inversión y riesgo).
- e) Rentabilidad del índice de la bolsa. Si la rentabilidad para los accionistas es superior a la rentabilidad del índice de la bolsa, la empresa ha sido más rentable que la bolsa en su conjunto.



**Figura 7**

BSCH. Rentabilidad por dividendos, TIR del bono del Estado a 10 años y precio ajustado de la acción



## 9. BSCH e IBEX 35

La Tabla 9 compara la rentabilidad del BSCH para sus accionistas con la rentabilidad del IBEX 35. La rentabilidad media anual del BSCH fue del 17,9%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (14,0%). La rentabilidad del BSCH fue en ocho años superior a la del IBEX 35, y en seis años (1993, 1996, 1998, 2001-2002 y 2004) inferior.

La rentabilidad del BSCH en estos catorce años fue del 906,2% (cada euro invertido en acciones del BS en diciembre de 1991 se convirtió en 10,06 euros en diciembre de 2005), mientras que la rentabilidad del IBEX 35 en estos catorce años fue del 526,3%<sup>9</sup>. La inflación acumulada fue del 58,8% (lo que en media costaba 1 euro en diciembre de 1991, costó 1,588 euros en diciembre de 2005). La rentabilidad media de todas las empresas del IBEX, exceptuando el BSCH, fue del 13,6%<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> 906,2% = 1,179<sup>14</sup> - 1.    526,3% = 1,14<sup>14</sup> - 1.

<sup>10</sup> Esta rentabilidad ( $R_{IBEXnoBSCH}$ ) se calcula del siguiente modo:

$$R_{IBEXnoBSCH} = (CAP_{IBEX} \times R_{IBEX} - CAP_{BSCH} \times R_{BSCH}) / CAP_{IBEXnoBSCH}$$

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

## Tabla 9

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
<b>BSCH</b>	<b>12,4%</b>	<b>59,1%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>25,8%</b>	<b>41,5%</b>	<b>88,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>34,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>-15%</b>	<b>-28%</b>	<b>48,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>26,0%</b>	<b>17,9%</b>
Indice IBEX 35	2.345	3.615	3.088	3.631	5.145	7.255	9.837	11.641	9.110	8.398	6.037	7.737	9.081	10.734	
Rentabilidad IBEX 35 (sin div.)	-9,9%	54,2%	-14,6%	17,6%	41,7%	41,0%	35,6%	18,3%	-21,7%	-7,8%	-28,1%	28,2%	17,4%	18,2%	10,6%
Rentabilidad IBEX 35 (con div.)	-5,0%	61,0%	-11,7%	22,4%	47,1%	44,5%	38,6%	20,1%	-20,5%	-6,1%	-26,5%	32,2%	21,1%	22,0%	14,0%
IGBM	214	323	285	320	445	633	868	1009	881	824	634	808	959	1.156	
Rentabilidad IGBM (sin div.)	-13,0%	50,7%	-11,7%	12,3%	39,0%	42,2%	37,2%	16,2%	-12,7%	-6,4%	-23,1%	27,4%	18,7%	20,6%	11,7%
Rentabilidad ITBM (con div.)	-7,5%	56,0%	-9,2%	15,7%	42,9%	45,4%	39,5%	17,2%	-11,1%	-4,8%	-17,2%	30,0%	21,2%	23,3%	14,9%
Inflación	4,9%	4,3%	4,3%	4,3%	3,2%	2,0%	1,4%	2,9%	4,0%	2,7%	3,9%	2,8%	3,0%	3,4%	3,4%
IBEX 35 sin BSCH	-6,0%	61,1%	-12,0%	22,1%	47,5%	41,3%	41,0%	18,7%	-24,4%	-4,2%	-26,2%	29,4%	25,1%	21,2%	13,6%
<b>BSCH - IBEX</b>	<b>17,5%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>43,5%</b>	<b>-24,4%</b>	<b>14,1%</b>	<b>23,9%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>16,5%</b>	<b>-20,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,2%</b>
(1+BSCH) / (1+IBEX) - 1	18,4%	-1,2%	5,6%	2,8%	-3,8%	30,1%	-17,6%	11,7%	30,0%	-10%	-2,3%	12,5%	-17,2%	3,3%	3,4%

La Tabla 10 muestra que la capitalización de BSCH durante estos años osciló entre el 5,2% y el 17,4% sobre el total de la capitalización del IBEX 35.

## Tabla 10

Comparación de la capitalización de BSCH con la del IBEX 35

Capitalización	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
IBEX 35	51.098	46.020	78.454	71.361	84.457	119.501	168.125	228.735	293.034	306.949	291.161	215.468	275.697	344.997	401.838
BSCH	2.665	2.886	4.482	4.838	5.846	7.977	14.658	19.837	41.226	51.477	44.871	31.185	44.775	57.102	69.735
Porcentaje	<b>5,2%</b>	6,3%	5,7%	6,8%	6,9%	6,7%	8,7%	8,7%	14,1%	16,8%	15,4%	14,5%	16,2%	16,6%	<b>17,4%</b>

La Tabla 11 muestra que BSCH fue la mayor empresa por capitalización del IBEX 35 en 2005. En los años anteriores, Telefónica fue la mayor empresa por capitalización del IBEX 35, exceptuando 1993 y 1995 (la mayor empresa fue Endesa). El BS fue en diciembre de 1991 la séptima empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol, BBV, Iberdrola y Banco Central).

## Tabla 11

Comparación de la capitalización del BSCH con la de las mayores empresas españolas

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>BSCH</b>	<b>2.886</b>	<b>4.482</b>	<b>4.838</b>	<b>5.846</b>	<b>7.977</b>	<b>14.658</b>	<b>19.837</b>	<b>41.226</b>	<b>51.477</b>	<b>44.871</b>	<b>31.185</b>	<b>44.775</b>	<b>57.102</b>	<b>69.735</b>
Telefónica	6.351	10.390	8.780	9.486	17.024	24.562	39.645	80.918	76.396	70.219	41.461	57.687	68.689	62.548
BBVA	3.249	4.394	4.533	5.902	9.468	20.040	27.316	29.878	50.654	44.422	29.146	34.995	44.251	51.134
Repsol YPF	4.985	8.024	6.437	7.167	8.979	11.720	13.649	26.243	20.779	19.998	15.383	18.875	23.392	30.119
Endesa	5.790	<b>10.626</b>	8.376	<b>10.735</b>	14.439	16.908	21.577	20.868	19.216	18.602	11.805	16.146	18.306	23.525
Iberdrola	3.368	5.391	4.514	6.191	10.168	10.864	14.386	12.405	12.036	13.181	12.036	14.127	16.859	20.817

## 10. Riesgo para el accionista del BSCH

La Figura 8 muestra la evolución de la cotización del BSCH respecto a su máximo histórico. La máxima caída se produjo en 1998: el 21 de septiembre, el precio de la acción fue un 43% de lo que había sido el 17 de julio. La evolución del BBVA ha sido muy similar a la del BSCH, mientras que los descensos del Banco Popular han sido menores. En mayo de 2006, las acciones del BSCH y BBVA no habían recuperado su máximo histórico, mientras que las del Banco Popular lo alcanzaron en 2002.

La Figura 9 muestra la volatilidad del BSCH y de las principales acciones españolas. Puede observarse que BSCH y BBVA tuvieron dos puntas de volatilidad elevada en 1998 y 2002. En 2004 y 2005, la volatilidad ha descendido notablemente para el IBEX 35 y para todos los valores, excepto Endesa.

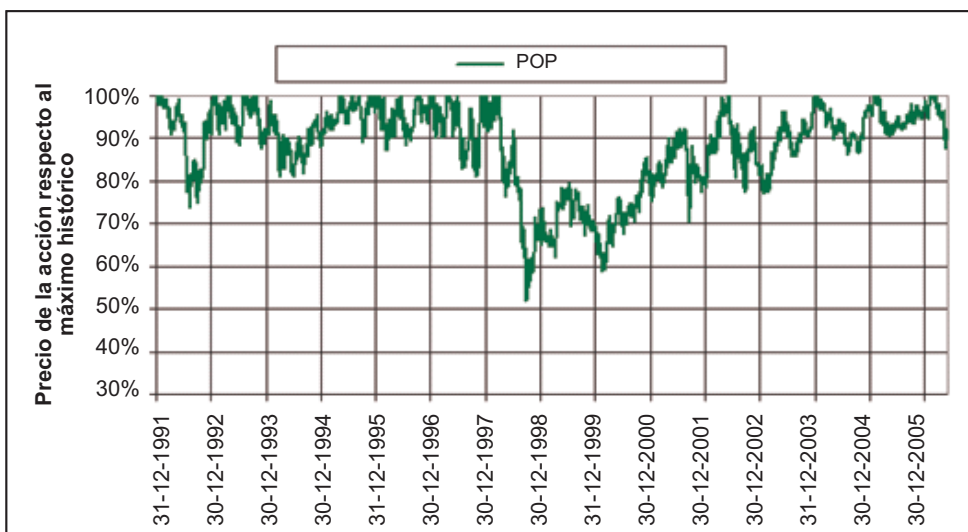
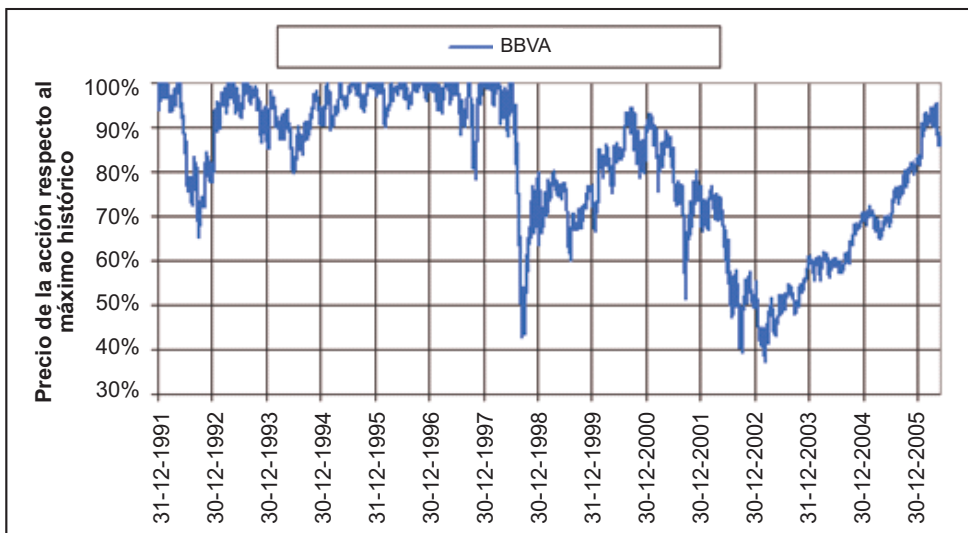
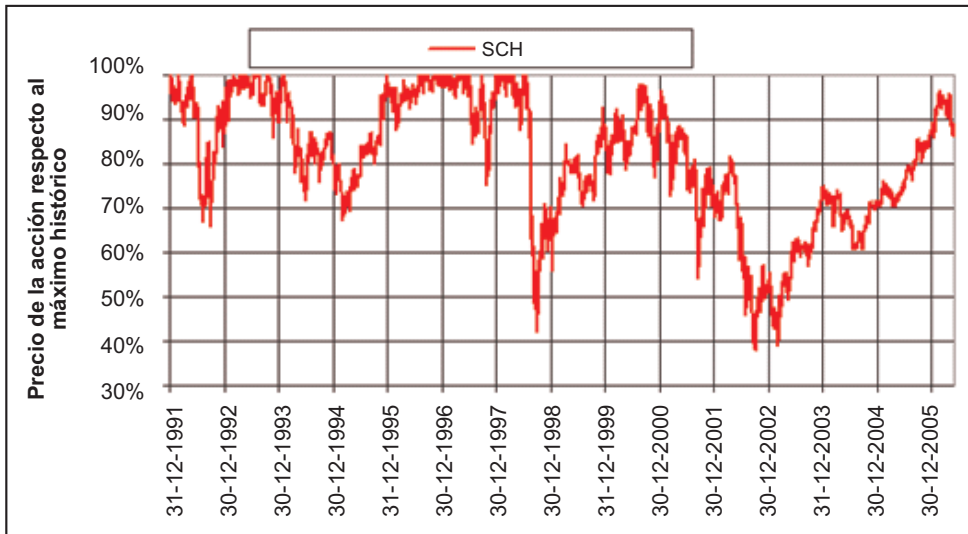
La Figura 10 muestra la rentabilidad diferencial del último año del BSCH respecto al IBEX 35, al BBVA y al Banco Popular.

La Figura 11 muestra la correlación (calculada con datos diarios del último año) entre la rentabilidad del BSCH, la del IBEX y la de las principales acciones españolas.

La Figura 12 muestra las betas (calculada con datos diarios y con datos mensuales de los últimos cinco años) del BSCH respecto al IBEX 35 y al Euro Stoxx 50. Se puede corroborar que las betas calculadas sirven de poco, como ya afirmábamos en Fernández (2004a) y Fernández (2004b).

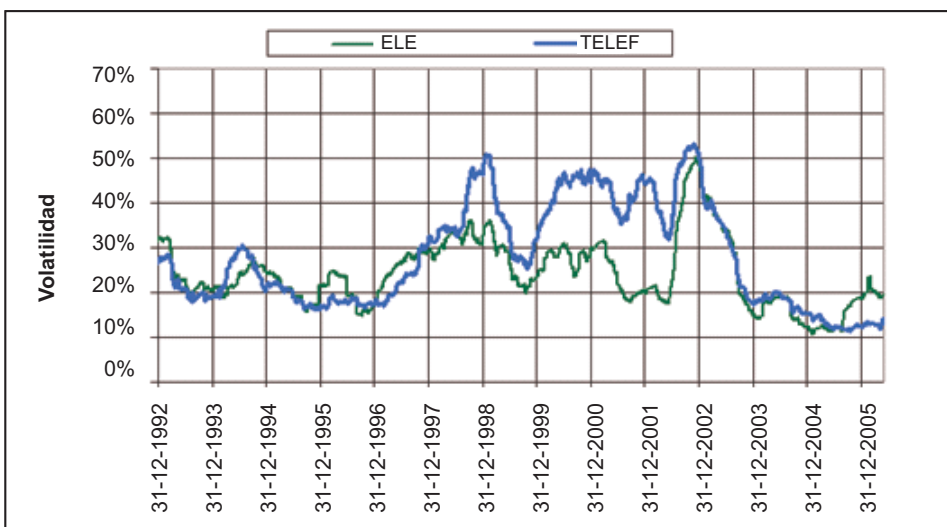
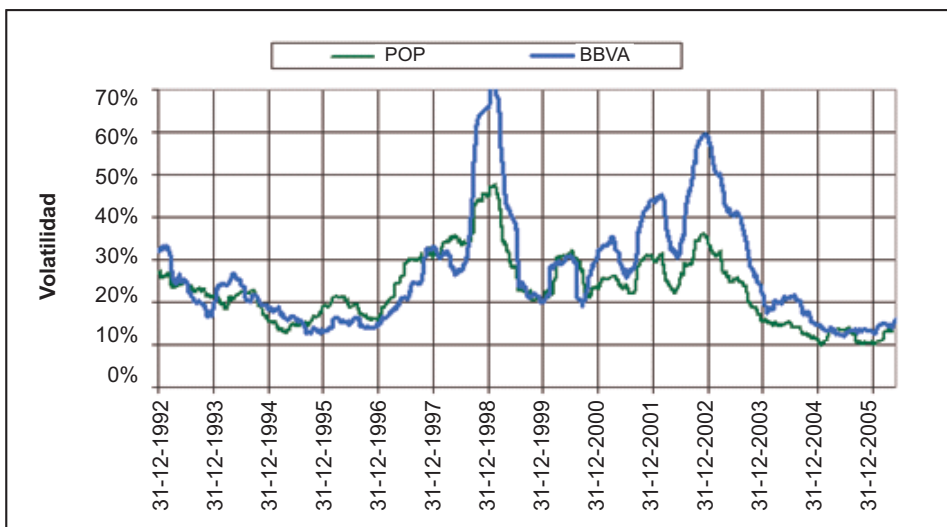
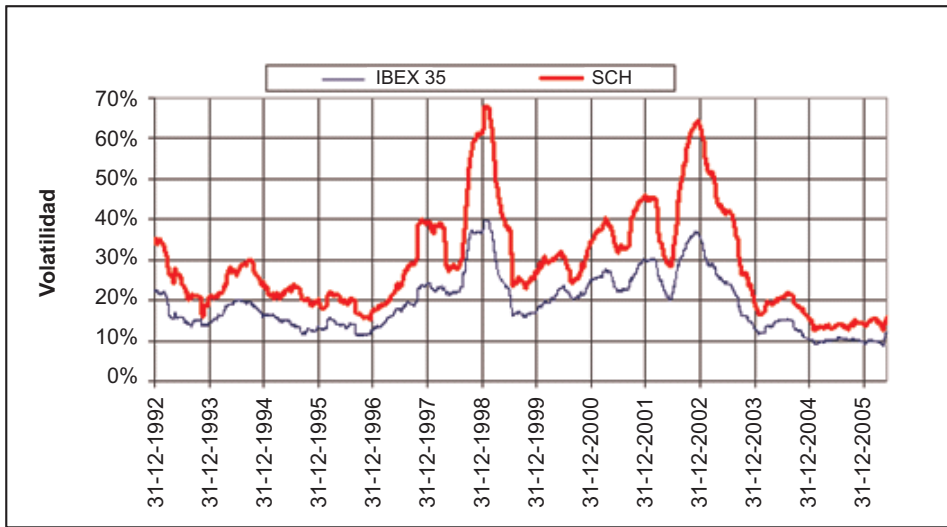
**Figura 8**

Evolución de la cotización como porcentaje del máximo histórico de BSCH, BBVA y Banco Popular



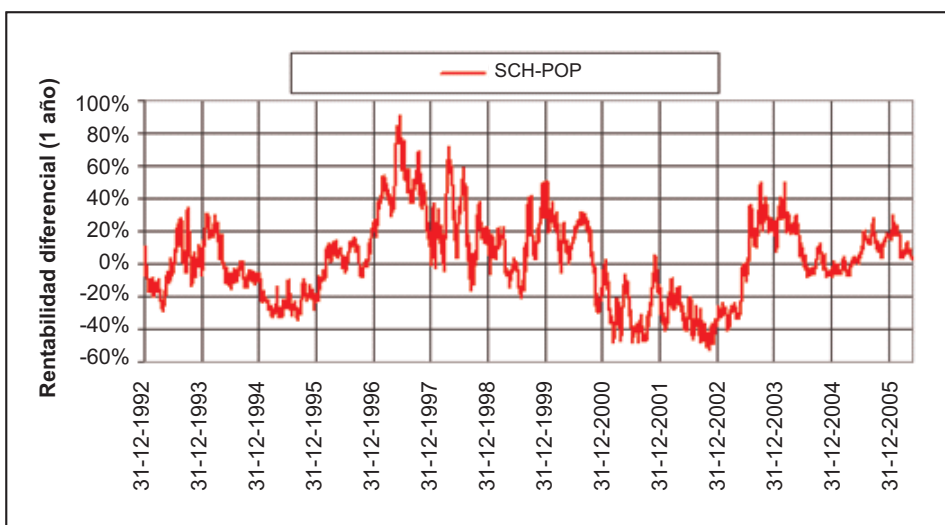
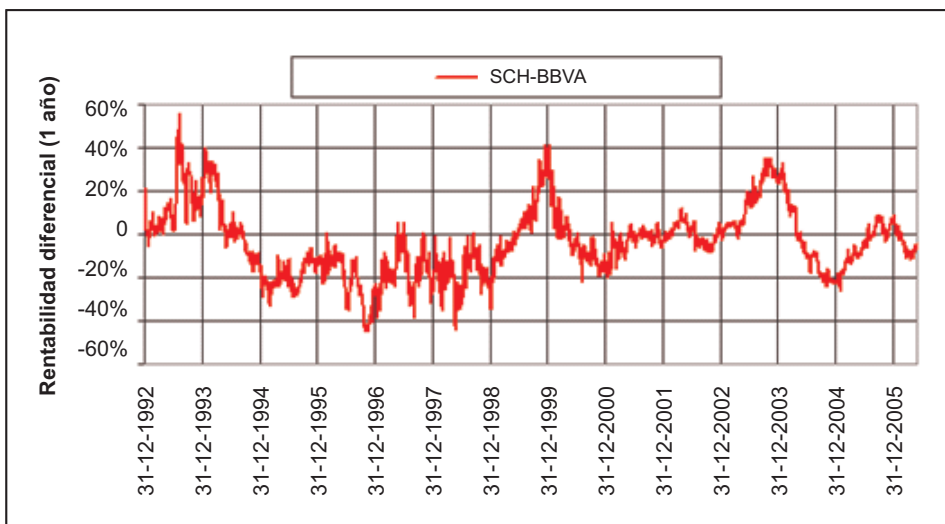
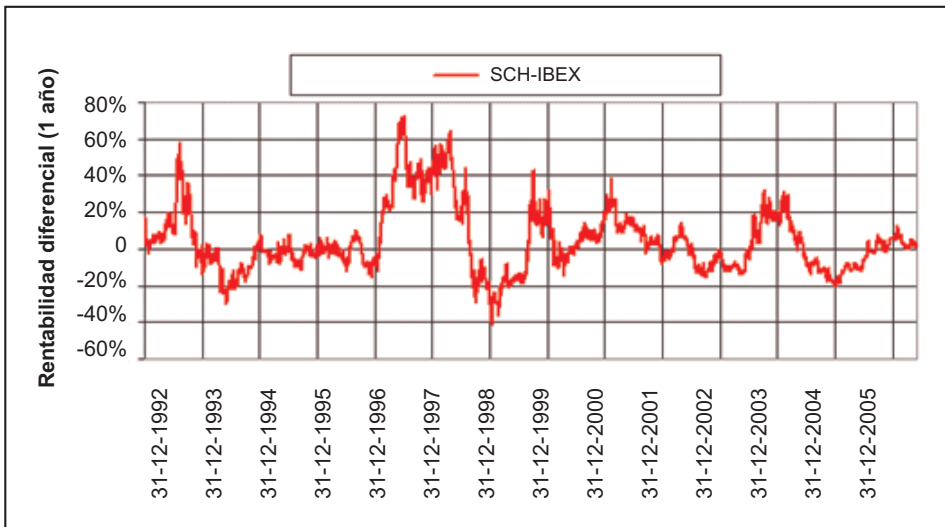
**Figura 9**

Evolución de la volatilidad de BSCH, BBVA, Popular, Ibox, Endesa y Telefónica. (Volatilidad anualizada calculada con datos diarios de 6 meses)



**Figura 10**

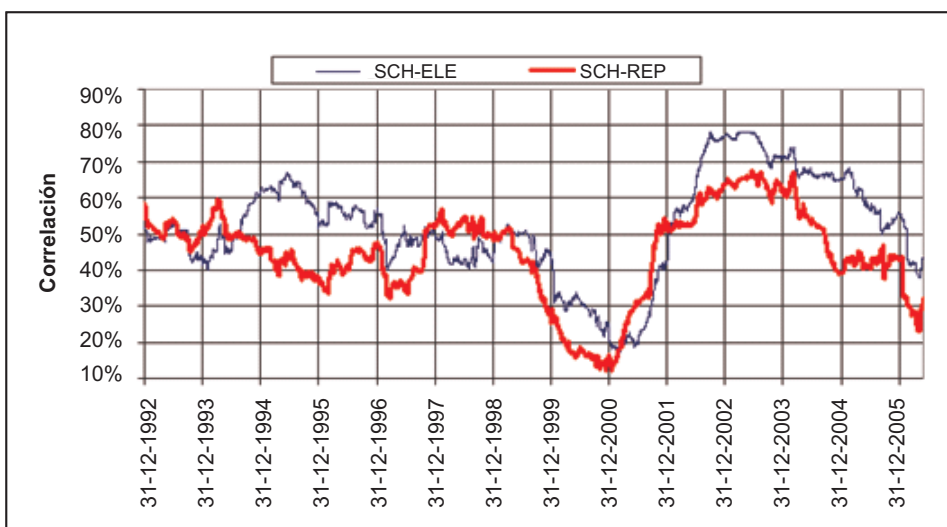
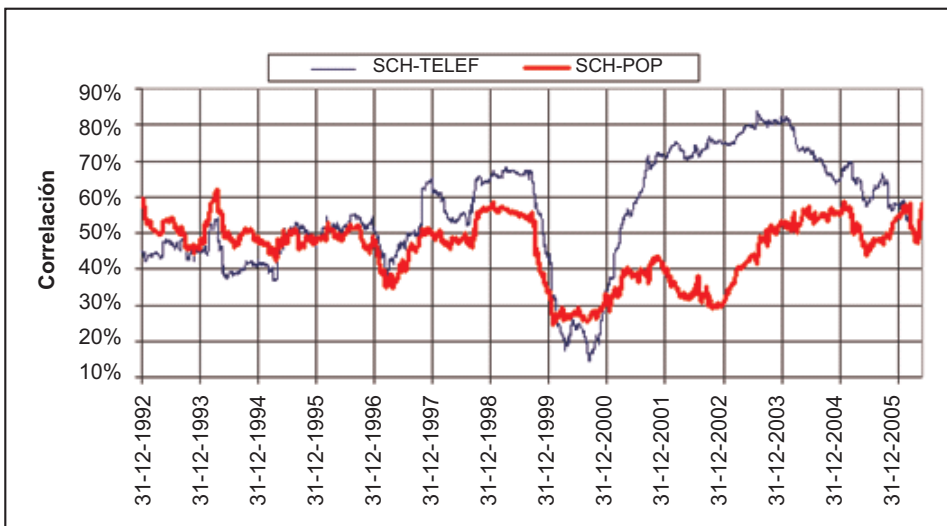
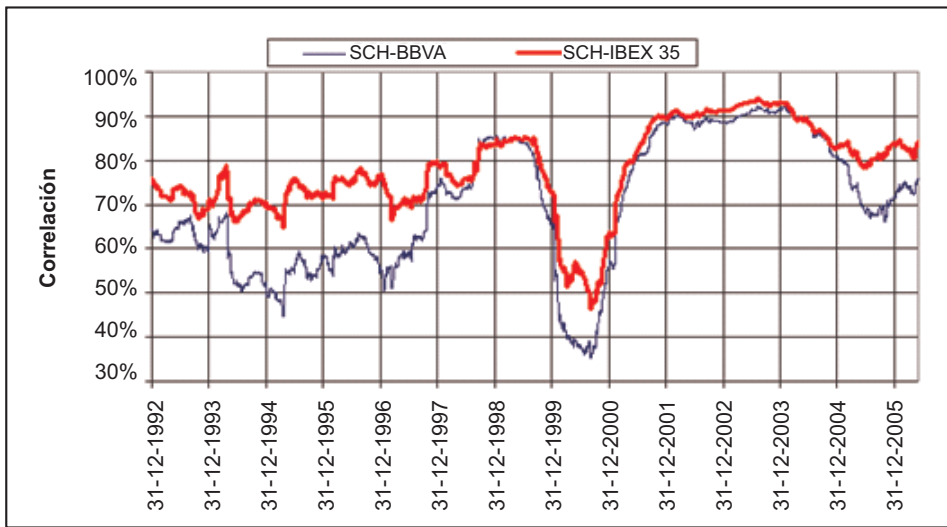
Rentabilidad diferencial del último año de BSCH respecto al IBEX, al BBVA y al Popular





**Figura 11**

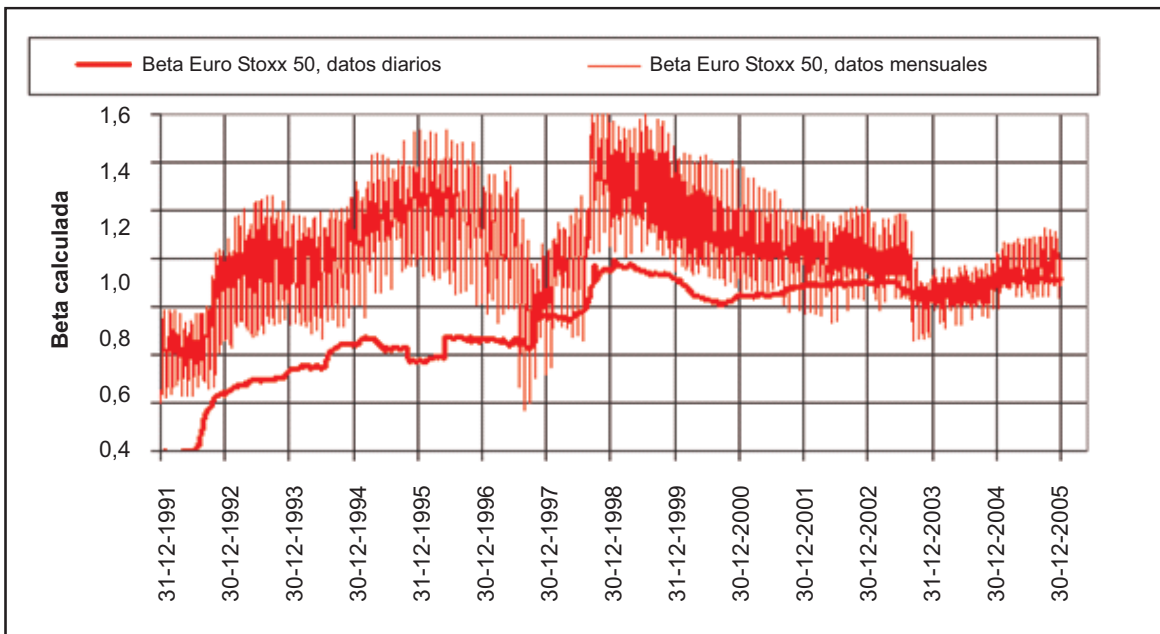
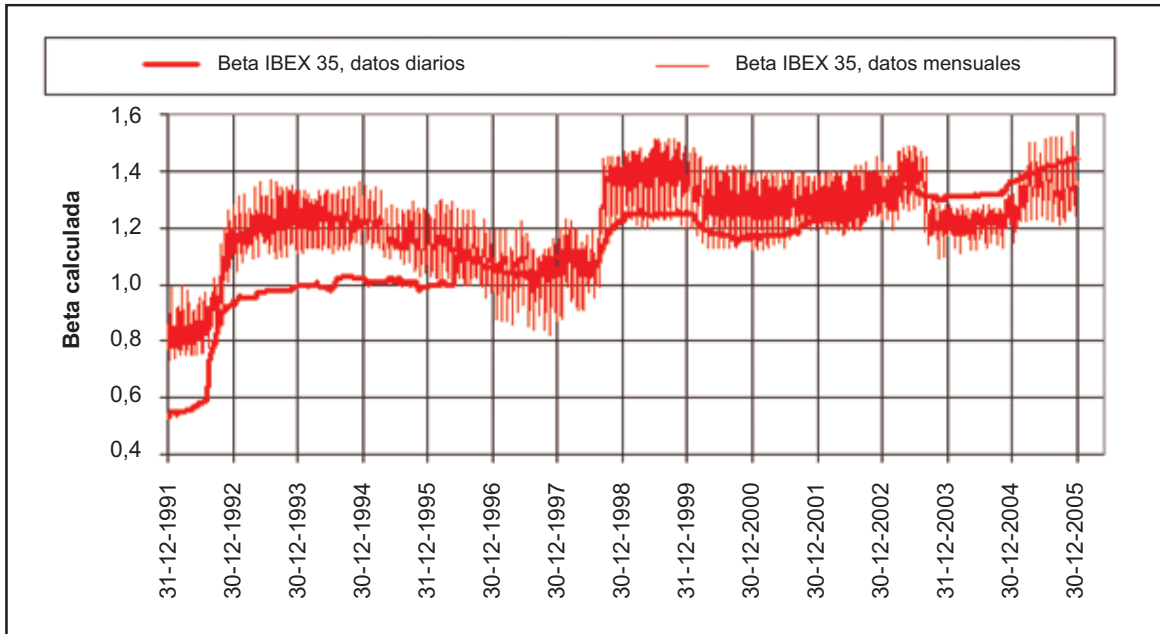
Evolución de la correlación de BSCH respecto al Ibx 35, BBVA, Popular, Endesa, Repsol y Telefónica (Correlación calculada con datos diarios de un año)



## Figura 12

Evolución de las betas de BSCH

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



## Anexo 1

### Balance del BSCH. Partidas principales (millones de euros)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004-1993
<b>ACTIVO</b>													
Caja y depósitos en bancos centrales	855	1.089	1.277	1.270	2.091	3.526	6.227	8.372	9.782	6.242	8.907	8.787	10,3
Deuda del Estado	8.930	18.145	20.866	20.979	22.048	31.483	29.718	22.755	24.695	24.988	31.108	16.123	1,8
Entidades de crédito	15.380	17.379	21.786	27.429	31.588	37.089	30.226	36.764	42.989	40.256	37.618	49.570	3,2
Créditos sobre clientes	21.984	32.634	35.846	45.892	65.488	112.383	127.472	169.384	173.822	162.973	172.504	335.208	15,2
Obligaciones y otros valores de renta fija	9.197	8.917	7.403	8.383	17.787	18.939	25.614	46.562	42.304	32.086	44.277	82.839	9,0
Acciones, participaciones y otros valores de renta variable	1.898	3.288	2.661	3.952	4.774	7.384	10.424	15.325	15.697	13.766	15.398	20.907	11,0
Activos materiales e inmateriales	1.197	2.800	2.833	2.992	3.759	6.450	6.303	7.386	7.228	5.584	5.058	8.676	7,2
Fondo de comercio de consolidación	40	709	778	1.096	577	2.198	2.543	11.633	9.869	9.955	7.385	16.964	424,1
Acciones propias	69	28	25	22	58	120	36	56	21	15	10	104	1,5
Otros activos	1.337	2.028	2.229	2.722	3.655	8.817	9.220	19.975	21.077	17.555	17.983	23.755	17,8
Cuentas de periodificación	1.785	3.285	3.049	3.266	3.802	6.620	7.820	9.729	9.126	6.354	6.919	7.758	4,3
Pérdidas en sociedades consolidadas	69	98	203	254	364	794	837	987	1.527	4.435	4.622	4.707	68,2
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>62.740</b>	<b>90.400</b>	<b>98.956</b>	<b>118.257</b>	<b>155.991</b>	<b>235.805</b>	<b>256.438</b>	<b>348.928</b>	<b>358.138</b>	<b>324.208</b>	<b>351.791</b>	<b>575.398</b>	<b>9,2</b>
<b>PASIVO</b>													
Entidades de crédito	28.246	31.147	27.994	40.303	41.350	69.457	63.252	68.011	53.930	50.821	75.580	84.814	3,0
Débitos a clientes	24.916	41.603	52.089	55.947	84.224	114.042	121.573	169.554	181.527	167.816	159.336	293.846	11,8
Débitos representados por valores negociables	1.437	4.825	4.376	5.473	8.558	11.937	24.085	34.166	41.609	31.289	44.441	84.007	58,5
Otros pasivos	789	1.388	1.314	2.153	3.052	7.993	10.808	11.062	11.254	10.812	10.430	18.577	23,5
Cuentas de periodificación	2.016	3.041	3.594	3.321	3.922	6.865	7.520	10.455	9.474	7.030	7.540	10.827	5,4
Provisión para riesgos, cargas y fondo para riesgos generales	814	1.438	1.521	1.301	2.040	3.382	4.370	15.579	17.050	13.980	12.728	15.345	18,9
Diferencia negativa de consolidación	1	36	32	59	57	27	27	155	17	15	14	11	11,0
Beneficios consolidados del ejercicio	469	600	612	724	989	1.715	2.172	3.059	3.327	2.786	3.232	3.668	7,8
Pasivos subordinados	1.076	1.641	2.387	3.168	3.874	6.312	8.099	10.730	12.996	12.450	11.221	20.194	18,8
Intereses minoritarios	922	1.634	1.716	2.117	3.913	4.997	6.340	8.332	7.433	6.037	5.440	8.539	9,3
Capital suscrito o fondo de dotación	506	720	720	720	720	1.268	1.834	2.280	2.330	2.384	2.384	3.127	6,2
Primas de emisión, reservas y reservas de revalorización	1.123	1.853	2.012	2.213	2.241	6.508	4.813	13.515	14.117	14.596	14.274	26.094	23,2
Reservas en sociedades consolidadas	426	473	588	757	1.052	1.303	1.546	2.029	3.073	4.193	5.171	6.350	14,9
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>62.740</b>	<b>90.400</b>	<b>98.956</b>	<b>118.257</b>	<b>155.991</b>	<b>235.805</b>	<b>256.438</b>	<b>348.928</b>	<b>358.138</b>	<b>324.208</b>	<b>351.791</b>	<b>575.398</b>	<b>9,2</b>

Fuente: Memoria anual de la empresa.

## Anexo 2

Cuentas de resultados del BSCH. Partidas principales (millones de euros)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2004-1993
+ Intereses y rendimientos de la cartera de renta variable	5.373	6.092	8.339	9.557	10.884	18.473	19.944	29.584	28.665	23.185	17.645	18.751	3,5
- Intereses y cargas asimiladas	-3.942	-4.390	-6.237	-7.182	-7.689	-12.283	-13.274	-21.294	-18.408	-13.826	-9.687	-10.116	2,6
<b>MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>1.431</b>	<b>1.702</b>	<b>2.102</b>	<b>2.374</b>	<b>3.196</b>	<b>6.190</b>	<b>6.670</b>	<b>8.290</b>	<b>10.257</b>	<b>9.359</b>	<b>7.958</b>	<b>8.636</b>	<b>6,0</b>
+/- Comisiones percibidas y pagadas	454	672	824	978	1.442	2.751	3.077	4.013	4.622	4.289	4.171	4.609	10,2
+/- Resultados operaciones financieras	521	-195	334	475	561	379	380	702	685	356	999	953	1,8
<b>MARGEN ORDINARIO</b>	<b>2.406</b>	<b>2.179</b>	<b>3.260</b>	<b>3.827</b>	<b>5.198</b>	<b>9.320</b>	<b>10.127</b>	<b>13.005</b>	<b>15.564</b>	<b>14.004</b>	<b>13.128</b>	<b>14.198</b>	<b>5,9</b>
- Gastos de personal	-678	-986	-1.425	-1.597	-2.102	-3.725	-3.776	-4.451	-5.258	-4.522	-4.049	-4.135	6,1
- Otros gastos administrativos			-707	-809	-1.177	-2.063	-2.067	-2.845	-3.143	-2.800	-2.428	-2.600	
- Amortización y saneamiento act. materiales e inmateriales			-280	-295	-368	-603	-736	-900	-987	-890	-763	-735	
- Otras cargas de explotación	-676	-890	-198	-224	-205	-234	-218	-321	-350	-355	-242	-272	0,4
+ Otros productos de explotación	86	225	224	191	181	255	149	202	119	128	75	90	1,0
<b>MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>1.139</b>	<b>528</b>	<b>874</b>	<b>1.092</b>	<b>1.526</b>	<b>2.949</b>	<b>3.479</b>	<b>4.689</b>	<b>5.944</b>	<b>5.566</b>	<b>5.721</b>	<b>6.545</b>	<b>5,7</b>
+/- Resultados netos sociedades puestas en equivalencia	0	0	80	159	156	237	323	754	522	280	407	540	
+/- Resultados por operaciones grupo	3	292	100	227	1.787	390	705	385	1.169	1.009	956	466	155,3
- Amortización fondo de comercio de consolidación	-16	-36	-93	-121	-1.397	-333	-648	-599	-1.873	-1.359	-2.242	-619	38,7
- Saneamiento inmovilizaciones financieras	-10	8	6	-3	-3	-7	-4	-1	-1	0	1	0	0,0
- Amortización y provisiones para insolvencias	-454	-124	-205	-357	-475	-663	-988	-1.048	-1.586	-1.648	-1.496	-1.648	3,6
+/- Resultados extraordinarios (*)	34	193	117	-16	-292	-419	-151	-406	61	-339	669	-850	-25,0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>696</b>	<b>860</b>	<b>877</b>	<b>981</b>	<b>1.302</b>	<b>2.154</b>	<b>2.716</b>	<b>3.774</b>	<b>4.237</b>	<b>3.509</b>	<b>4.101</b>	<b>4.435</b>	<b>6,4</b>
+/- Impuestos sobre beneficios	-227	-260	-265	-256	-313	-439	-544	-715	-910	-723	-869	-767	3,4
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>469</b>	<b>600</b>	<b>612</b>	<b>724</b>	<b>989</b>	<b>1.715</b>	<b>2.172</b>	<b>3.059</b>	<b>3.327</b>	<b>2.786</b>	<b>3.232</b>	<b>3.668</b>	<b>7,8</b>
+/- Resultado atribuido a la minoría	-70	-182	-159	-210	-324	-465	-597	-801	-841	-538	-621	-532	7,6
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO AL GRUPO</b>	<b>399</b>	<b>419</b>	<b>453</b>	<b>514</b>	<b>665</b>	<b>1.250</b>	<b>1.575</b>	<b>2.258</b>	<b>2.486</b>	<b>2.247</b>	<b>2.611</b>	<b>3.136</b>	<b>7,9</b>

### Datos históricos

	NIIF 2005	NIIF 2004	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Activo total	809.107	664.486	575.398	351.791	324.208	358.138	348.928	256.438	235.805
Patrimonio neto	35.841	32.111	32.058	18.364	17.594	19.128	17.798	8.026	8.778
Beneficio atribuido al Grupo	6.220	3.606	3.136	2.611	2.247	2.486	2.258	1.575	1.250

## Anexo 2 (continuación)

Balances consolidados y cuentas de resultados según las NIIF (millones de euros)

ACTIVO	NIIF 2004	NIIF 2005	Cuentas de resultados según las NIIF (millones de euros)	NIIF 2004	NIIF 2005
Caja y depósitos en bancos centrales	8.801	16.086	+ Intereses y rendimientos asimilados	17.461	32.959
Cartera de negociación	111.756	154.208	- Intereses y cargas asimiladas	-10.275	-22.801
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	45.759	48.862	+ Rendimientos de instrumentos de capital	389	336
Activos financieros disponibles para la venta	44.521	73.945	<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>7.576</b>	<b>10.493</b>
Inversiones crediticias	394.432	459.784	Resultados de entidades valoradas por el método de la participación (neto)	449	619
Derivados de cobertura	3.825	4.126	+ Comisiones percibidas	5.696	7.482
Activos no corrientes en venta	2.097	336	+ Comisiones pagadas	-927	-1.168
Participaciones en entidades asociadas	3.748	3.031	+/- Actividad de seguros	161	816
Contratos de seguros vinculados a pensiones	2.754	2.676	+/- Resultados de operaciones financieras (neto)	740	1.489
Activos por reaseguros	3.046	2.388	+/- Diferencias de cambio (neto)	361	76
Activo material	10.585	9.993	<b>MARGEN ORDINARIO</b>	<b>14.055</b>	<b>19.807</b>
Fondo de comercio	15.091	14.018	+ Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	1.028	1.412
Otro activo intangible	413	2.211	- Costes de ventas	-681	-985
Activos fiscales	9.724	10.127	+ Otros productos de explotación	201	256
Periodificaciones	3.030	2.969	- Gastos de personal	-4.325	-5.817
Otros activos	4.905	4.345	- Otros gastos generales de administración	-2.515	-4.006
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>664.486</b>	<b>809.107</b>	- Amortización	-839	-1.021
			- Otras cargas de explotación	-264	-360
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>NIIF 2004</b>	<b>NIIF 2005</b>	<b>MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>6.662</b>	<b>9.285</b>
Cartera de negociación	91.526	112.466	+/- Pérdidas por deterioro de activos (neto)	-1.843	-1.807
Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto	11.244	11.810	+/- Dotaciones a provisiones (neto)	-1.142	-1.808
Pasivos financieros a coste amortizado	447.831	565.652	+ Ingresos financieros de actividades no financieras	20	3
Derivados de cobertura	2.895	2.311	- Gastos financieros de actividades no financieras	-38	-35
Pasivos asociados con activos no corrientes en venta	0	8	+ Otras ganancias	1.488	2.776
Pasivos por contratos de seguros	42.345	44.672	- Otras pérdidas	566	259
Provisiones	18.024	19.823	<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>4.581</b>	<b>8.154</b>
Pasivos fiscales	3.496	3.868	+/- Impuestos sobre beneficios	-597	-1.391
Periodificaciones	4.382	3.049	<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA</b>	<b>3.985</b>	<b>6.763</b>
Otros pasivos	4.118	1.513	+/- Resultados de operaciones interrumpidas (neto) (2)	12	-14
Capital con naturaleza de pasivo financiero	2.124	1.309	<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>3.996</b>	<b>6.750</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>627.986</b>	<b>766.480</b>	+/- Resultado atribuido a la minoría	-390	-530
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>2.085</b>	<b>2.848</b>	<b>RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO</b>	<b>3.606</b>	<b>6.220</b>
<b>AJUSTES POR VALORACION</b>	<b>1.778</b>	<b>3.077</b>			
Activos financieros disponibles para la venta	1.937	1.942	Capital o fondo de dotación	3.127	3.127
Coberturas de los filios de efectivo	-2	70	Prima de emisión	20.370	20.370
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	638	-385	Reservas	6.878	8.704
Diferencias de cambio	-796	1.450	Otros instrumentos de capital	94	77
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>32.637</b>	<b>36.701</b>	Menos: valores propios	-127	-53
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>36.500</b>	<b>42.627</b>	Resultado atribuido al Grupo	3.606	6.220
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>664.486</b>	<b>809.107</b>	Menos: dividendos y retribuciones	-1.311	-1.744

## Anexo 3

### BSCH. Otras informaciones y magnitudes

<b>Consejo de administración.</b> Nombre (año de incorporación al consejo, año de nacimiento)	
Presidente	Emilio Botín-Sanz de Sautuola y García de los Ríos (1960, 1934)
Vicepresidente primero	Fernando de Asúa Álvarez (1999, 1932)
Vicepresidente segundo	Alfredo Sáenz Abad (1994, 1942)
Vicepresidente tercero	Matías Rodríguez Inciarte (1988, 1948)
Vicepresidente cuarto	Manuel Soto Serrano (1999, 1940)
Secretario general y del consejo	Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca
Vicesecretario general y del consejo	Juan Guitard Marín
<b>Vocales</b>	Assicurazioni Generali SpA, representada por M. Antoine Bernheim (1999, 1924)
Guillermo de la Dehesa Romero (2002, 1941)	Mutua Madrileña Automovilista, representada por D. Luis Rodríguez Durón (2004, 1941)
Antonio Escámez Torres (1999, 1951)	Antonio Basagoiti García-Tuñón (1999, 1942)
Luis Alberto Salazar-Simpson Bos (1999, 1940)	Rodrigo Echenique Gordillo (1988, 1946)
Francisco Luzón López (1997, 1948)	Ana Patricia Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (1989, 1960)
Abel Matutes Juan (2002, 1941)	Javier Botín-Sanz de Sautuola y O'Shea (2004, 1973)
Luis Angel Rojo Duque (2005, 1934)	Lord Burns (Terence) (2004, 1944)

Fuente: Memoria anual de la empresa.

Las retribuciones salariales del consejo de administración en 2005 fueron de 18,5 millones de dólares, de los que 11,4 millones de euros correspondieron a retribuciones variables. Sumando las atenciones estatutarias, las dietas y otras retribuciones, la retribución total de 2005 fue de 26,1 millones de euros. En 2004, la retribución total fue de 22,7 millones de euros (9,4 millones variables).

<b>Dirección general</b>			
Abbey	Francisco Gómez Roldán Jorge Morán Sánchez	Gestión financiera	José Antonio Álvarez Álvarez
América	Francisco Luzón López Marcial Portela Álvarez	Intervención y control	José Manuel Tejón Borrajo
	Jesús M <sup>a</sup> Zabalza Lotina	Medios y costes	Pedro Mateache Sacristán Serafín Méndez González
Auditoría interna	David Arce Torres	Red España	Santander Enrique García Candelas
Banca mayorista global	Adolfo Lagos Espinosa Jorge Maortua Ruiz-López Gonzalo de las Heras Milla	Riesgos	Matías Rodríguez Inciarte José María Espí Martínez Javier Peralta de las Heras Teodoro Bragado Pérez
Banesto	Ana Patricia Botín	Santander Totta	Antonio Horta Osorio
Comunicación y estudios	Juan Manuel Cendoya	Secretaría general	Ignacio Benjumea Cabeza de Vaca Juan Guitard Marín
Financiación al consumo	Juan Rodríguez Inciarte		
Gestión de activos y seguros	Joan David Grimà Terré		

## Remuneración de los auditores del BSCH

Los honorarios en concepto de auditorías de cuentas anuales realizadas por Deloitte ascendieron en el ejercicio 2005 a 15,8 millones de euros (15,9 millones de euros en el ejercicio 2004), y a 3,9 millones de euros (4,1 millones de euros en el ejercicio 2004) por otros informes requeridos por la normativa legal y fiscal emanada de los organismos supervisores nacionales de los países en los que el Grupo opera, revisados por la organización mundial Deloitte. Adicionalmente, en este ejercicio 2005 se ha incurrido en 5,4 millones de euros relacionados con la auditoría de control interno según los requerimientos de la Ley norteamericana Sarbanes-Oxley de obligado cumplimiento por el Grupo en el ejercicio 2006.

## Anexo 3 (continuación)

	Red Santander	Banesto	Santander Consumer Finance	Santander Totta	Banif	Santander Banespa	Santander Serfin	Santander Santiago	Abbey
Clientes (millones)	7,6	2,3	7,7	1,8	0,1	7,1	9,4	2,9	18,3
Oficinas (número)	2.669	1.703	267	693	42	1.897	1.005	401	712
Inversión crediticia*	92.145	49.973	30.008	25.861	2.130	12.584	15.616	17.657	117.732
Recursos de clientes gestionados	97.627	71.231	18.868	26.613	24.400**	29.494	42.690	30.221	155.609
Margen de explotación	2.101	1.140	1.073	498	61	1.524	816	742	963
Beneficio atribuido	1.285	498	487	345	24	734	468	420	555

(\*) Deducido el efecto de las titulaciones. (\*\*) Engloba la totalidad de activos bajo gestión. Abbey, en millones de libras esterlinas.

Clientes	Banca comercial	Europa continental	11.732.831
		Reino Unido	18.267.197
Iberoamérica	20.247.401		
	Consumo	Santander Consumer Finance	7.702.324
	Otros	Gestoras de pensiones	8.040.000
Banca privada		81.948	
Banca mayorista global		11.498	
<b>Total clientes</b>		<b>66.083.199</b>	

**Iberoamérica.** Diez países. 62.746 empleados. 4.100 oficinas. 20,3 millones de clientes de banca comercial.

Millones de euros de	Margen ordinario		Margen de explotación		Beneficio atribuido al Grupo	
	2005	Var. (%)	2005	Var. (%)	2005	Var. (%)
Brasil	2.697	32,91	1.226	42,62	591	3,89
México	1.572	22,34	656	24,12	376	16,02
Chile	1.101	22,14	596	29,92	338	45,19
Venezuela	409	8,44	186	3,11	133	38,39
Argentina	384	31,8	157	63,21	78	188,04
Puerto Rico	266	2,86	92	10,6	49	2,5
Colombia	116	24,15	44	33,99	40	81,83
Resto	316	16,3	168	23,98	171	12,57
<b>Total</b>	<b>6.860</b>	<b>24,57</b>	<b>3.125</b>	<b>31,58</b>	<b>1.776</b>	<b>20,77</b>

Banca comercial Millones de euros	Margen ordinario		Margen de explotación		Resultado antes impuestos	
	2005	Var. (%)	2005	Var. (%)	2005	Var. (%)
<b>Europa continental</b>	<b>8.172</b>	<b>11,29</b>	<b>4.747</b>	<b>21,25</b>	<b>3.789</b>	<b>39,14</b>
<i>de la que: España</i>	<i>6.124</i>	<i>9,61</i>	<i>3.551</i>	<i>19,45</i>	<i>2.939</i>	<i>37,7</i>
<i>Portugal</i>	<i>884</i>	<i>7,1</i>	<i>425</i>	<i>19,31</i>	<i>354</i>	<i>40,93</i>
<b>Reino Unido (Abbey)</b>	<b>3.232</b>	<b>—</b>	<b>1.228</b>	<b>—</b>	<b>986</b>	<b>—</b>
<b>Iberoamérica</b>	<b>5.516</b>	<b>26,42</b>	<b>2.179</b>	<b>38,22</b>	<b>1.514</b>	<b>36,23</b>
<i>de la que: Brasil</i>	<i>2.153</i>	<i>35,92</i>	<i>774</i>	<i>60,7</i>	<i>403</i>	<i>36,31</i>
<i>México</i>	<i>1.263</i>	<i>21,45</i>	<i>468</i>	<i>22,35</i>	<i>369</i>	<i>2,18</i>
<i>Chile</i>	<i>903</i>	<i>27,33</i>	<i>468</i>	<i>42,3</i>	<i>338</i>	<i>70,69</i>
<b>Total banca comercial</b>	<b>16.920</b>	<b>44,54</b>	<b>8.154</b>	<b>48,49</b>	<b>6.289</b>	<b>64,01</b>

## Anexo 3 (continuación)

Gestión de activos y seguros. Resultados	Margen ordinario		Margen de explotación		Resultado antes impuestos	
	2005	Var. (%)	2005	Var. (%)	2005	Var. (%)
Millones de euros						
Fondos de inversión	295	25,63	189	22,27	189	22,19
Planes de pensiones	296	18,53	160	33,35	160	38,19
Seguros	776	397,51	336	232,84	340	237,33
<i>de los que: Abbey</i>	<i>555</i>	<i>—</i>	<i>179</i>	<i>—</i>	<i>179</i>	<i>—</i>
<b>Total gestión de activos y seguros</b>	<b>1.367</b>	<b>113,39</b>	<b>685</b>	<b>82,51</b>	<b>688</b>	<b>85,61</b>

Distribución capital económico			
Por tipos de riesgo		Por unidades de negocio	
Crédito	55,4%	Iberoamérica	32,5%
Mercado (participaciones de renta variable)	11,4%	Gestión financiera y participaciones	17,8%
Resto mercado	7,6%	Abbey	14,2%
Interés estructural	8,4%	Red Santander en España	11,1%
Negocio	8,4%	Banesto	8,9%
Operativo	6,8%	Banca mayorista en España*	7,0%
Seguros (Abbey)	2,0%	Portugal	4,2%
		Santander Consumer	3,8%
		Gestión activos y seguros España	0,4%
		Grupo Banif	0,1%

\* Banca mayorista global representa un 13,5%

Número medio de empleados	2005	2004
Altos cargos (*)	81	88
Técnicos	15.731	16.270
Administrativos	4.595	5.190
Servicios generales	49	59
<b>Subtotal banco</b>	<b>20.456</b>	<b>21.607</b>
Banesto	10.802	11.071
Resto de España	3.789	3.562
Abbey	22.498	24.881
Resto de sociedades	70.863	68.753
<b>Total</b>	<b>128.408</b>	<b>129.874</b>

(\*) Categorías de subdirector general adjunto y superiores, incluida la alta dirección.

## Autocartera de BSCH

Al 31 de diciembre de 2005, las sociedades consolidadas del Grupo tenían en sus respectivas carteras un total de 4.800.711 acciones del banco, equivalentes a un 0,077% de su capital social.

Las operaciones con acciones propias realizadas por las sociedades consolidadas en interés del Grupo durante el ejercicio se resumen en la adquisición de 522.543.784 acciones, equivalentes a un importe nominal de 261,3 millones de euros e importe efectivo de 5.072,8 millones de euros, y la venta de 533.191.864 acciones, por importe nominal de 266,6 millones de euros e importe efectivo de 5.211,7 millones de euros.



## Anexo 4

### Detalles del balance

Balance (millones de euros) Activo	Con Abbey			Sin Abbey		
	2005	2004	Var. (%)	2005	2004	Var. (%)
Caja y depósitos en bancos centrales	16.086	8.801	82,77	14.640	8.121	80,27
Cartera de negociación	154.208	111.756	37,99	53.473	30.310	76,42
Otros activos financieros a valor razonable	48.862	45.759	6,78	4.736	3.679	28,73
Activos financieros disponibles para la venta	73.945	44.521	66,09	73.927	44.507	66,1
Inversiones crediticias	459.784	394.432	16,57	317.661	259.230	22,54
Participaciones	3.031	3.748	-19,11	15.538	16.253	-4,4
Activos materiales e intangibles	12.204	10.998	10,97	6.937	5.834	18,92
Fondo de comercio	14.018	15.091	-7,11	5.278	4.891	7,9
Otras cuentas	26.968	29.381	-8,21	19.397	20.995	-7,61
<b>Total activo</b>	<b>809.107</b>	<b>664.486</b>	<b>21,76</b>	<b>511.587</b>	<b>393.820</b>	<b>29,9</b>

### Pasivo y patrimonio neto

Cartera de negociacion	112.466	91.526	22,88	19.908	12.157	63,77
Débitos representados por valores negociables	11.810	11.244	5,03	—	—	—
Pasivos financieros a coste amortizado	565.652	447.831	26,31	416.912	313.927	32,81
Pasivos por contratos de seguros	44.672	42.345	5,5	8.151	5.898	38,19
Provisiones	19.823	18.024	9,98	17.095	15.157	12,78
Otras cuentas de pasivo	10.748	14.892	-27,82	7.560	8.855	-14,62
Capital con naturaleza de pasivo financiero	1.309	2.124	-38,38	406	1.247	-67,41
Intereses minoritarios	2.848	2.085	36,58	2.853	2.085	36,83
Ajustes al patrimonio por valoración	3.077	1.778	73,11	2.811	1.857	51,4
Capital	3.127	3.127	—	3.127	3.127	—
Reservas	29.098	27.215	6,92	29.098	27.215	6,92
Resultado atribuido al Grupo	6.220	3.606	72,5	5.409	3.606	50
Menos: dividendos y retribuciones	-1.744	-1.311	33,08	-1.744	-1.311	33,08
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>809.107</b>	<b>664.486</b>	<b>21,76</b>	<b>511.587</b>	<b>393.820</b>	<b>29,9</b>
Recursos de clientes fuera de balance	152.846	128.515	18,93	146.846	123.456	18,95
<b>Total fondos gestionados</b>	<b>961.953</b>	<b>793.001</b>	<b>21,31</b>	<b>658.433</b>	<b>517.276</b>	<b>27,29</b>

Balance de situación 2005. Millones de euros (Resumido)	Gestión financiera y participaciones				
	Europa continental	Abbey	Iberoamérica		Total
Créditos a clientes	212.455	171.796	50.762	816	435.829
Cartera de negociación (sin créditos)	26.996	64.014	25.163	1.276	117.449
Activos financieros disponibles para la venta	13.306	18	15.607	45.014	73.945
Entidades de crédito	71.900	13.070	22.158	15.718	122.846
Inmovilizado	4.229	5.197	1.382	1.396	12.204
Otras cuentas de activo	15.770	47.420	17.132	94.343	174.665
<b>Total activo/pasivo</b>	<b>344.656</b>	<b>301.515</b>	<b>132.204</b>	<b>158.563</b>	<b>936.938</b>
Depósitos de clientes	127.975	110.776	65.087	1.927	305.765
Débitos representados por valores negociables	27.593	62.462	5.631	53.154	148.840
Pasivos subordinados	2.241	11.428	1.130	13.965	28.764
Pasivos por contratos de seguros	6.414	36.521	1.737	-	44.672
Entidades de crédito	94.233	40.761	38.314	38.386	211.694
Otras cuentas de pasivo	71.119	37.260	12.443	18.906	139.728
Recursos propios	15.081	2.307	7.862	32.225	57.475
Recursos de clientes fuera de balance	97.141	5.999	49.705	-	152.845
<b>Total fondos gestionados</b>	<b>441.797</b>	<b>307.514</b>	<b>181.909</b>	<b>158.563</b>	<b>1.089.783</b>

## Anexo 4 (continuación)

Créditos a clientes Millones de euros	Con Abbey		Sin Abbey	
	2005	2004	2005	2004
Crédito a las Administraciones públicas	5.243	5.741	5.243	5.741
Crédito a otros sectores residentes	153.727	126.253	153.727	126.253
Crédito al sector no residente	284.468	244.201	111.727	86.395
<b>Créditos a clientes (bruto)</b>	<b>443.439</b>	<b>376.195</b>	<b>270.698</b>	<b>218.389</b>
Fondo de provisión para insolvencias	7.610	6.845	6.664	5.829
<b>Créditos a clientes (neto)</b>	<b>435.829</b>	<b>369.350</b>	<b>264.033</b>	<b>212.560</b>

Participaciones - Entidades asociadas, millones de euros	2005	2004
Cepsa	2.619	2.282
Attijariwafa	166	151
Compañías de Abbey	34	35
Unión Fenosa		1.007
Resto de sociedades	212	272
	<b>3.031</b>	<b>3.748</b>
De los que fondos de comercio:	665	911

Depósitos de la clientela, millones de euros		2005	2004
<b>Clasificación:</b>	Cartera de negociación	14.039	20.541
	Pasivos financieros a coste amortizado	291.727	262.670
Por área geográfica:	España	107.118	102.250
	Unión Europea (excepto España)	133.275	135.209
	Estados Unidos de América y Puerto Rico	7.579	6.037
	Resto OCDE	106	75
	Iberoamérica	56.395	38.500
	Resto del mundo	1.293	1.140
	<b>Total</b>	<b>305.765</b>	<b>283.212</b>
A la vista	Cuentas corrientes	80.631	67.715
	Cuentas de ahorro	90.472	78.849
	Otros fondos a la vista	1.748	3.721
A plazo	Imposiciones a plazo fijo	77.167	80.052
	Cuentas de ahorro-vivienda	270	290
	Depósitos a descuento	16.129	10.163
	Pasivos financieros híbridos	4.141	1.874
	Pasivos financieros asociados a activos financieros transferidos	20	
	Otros fondos a plazo	352	499
	Depósitos con preaviso	34	25
Cesión temporal de activos	34.803	40.024	
	<b>305.765</b>	<b>283.212</b>	

	2005			2004		
	Saldo (valor nominal)	Activos equival.	Activos ponderados por riesgo	Saldo (valor nominal)	Activos equival.	Activos ponderados por riesgo
<b>Pasivos contingentes:</b>						
Garantías financieras (avales...)	48.200	32.960	20.549	31.512	20.869	17.126
Otros riesgos contingentes	254	212	28	229	223	46
<b>Subtotal pasivos contingentes</b>	<b>48.454</b>	<b>33.173</b>	<b>20.577</b>	<b>31.741</b>	<b>21.091</b>	<b>17.172</b>
<b>Compromisos contingentes:</b>						
Disponibles por terceros	77.678	13.948	11.198	63.111	10.952	8.248
Otros compromisos contingentes	18.605	12.555	616	11.750	2.455	402
<b>Subtotal compromisos</b>	<b>96.283</b>	<b>26.503</b>	<b>11.813</b>	<b>74.861</b>	<b>13.407</b>	<b>8.650</b>
<b>Total cuentas de orden</b>	<b>144.737</b>	<b>59.676</b>	<b>32.390</b>	<b>106.601</b>	<b>34.498</b>	<b>25.822</b>

## Anexo 4 (continuación)

<b>Activo material de uso propio</b>		<b>Amortización</b>	<b>Pérdidas por</b>	<b>Saldo</b>
<b>Millones de euros 2005</b>	<b>Coste</b>	<b>acumulada</b>	<b>deterioro</b>	<b>neto</b>
Terrenos y edificios	3.835	-851	-13	2.971
Equipos informáticos e instalaciones	2.619	-1.957	-	662
Mobiliario y vehículos	3.786	-2.275	-	1.511
Obras en curso y otros conceptos	178	-117	-	61
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>10.418</b>	<b>-5.200</b>	<b>-13</b>	<b>5.205</b>

<b>Gestión del riesgo crediticio*</b>	<b>Con Abbey</b>			<b>Sin Abbey</b>		
	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Var. (%)</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Var. (%)</b>
<b>Millones de euros</b>						
Riesgos morosos y dudosos	4.342	4.115	5,51	3.125	2.998	4,24
Índice de morosidad (porcentaje)	0,89	1	(0,11 p.)	1,02	1,19	(0,17 p.)
Fondos constituidos	7.902	6.813	15,98	6.957	5.793	20,09
Cobertura (porcentaje)	182,02	165,59	16,43 p.	222,62	193,22	29,40 p.
Riesgos morosos y dudosos ordinarios **	3.132	2.762	13,4	2.815	2.508	12,25
Índice de morosidad (porcentaje) **	0,64	0,67	(0,03 p.)	0,92	0,99	(0,07 p.)
Cobertura (porcentaje) **	252,28	246,67	5,61 p.	247,13	230,99	16,14 p.

(\*).- No incluye riesgo – país. (\*\*).- Excluyendo garantías hipotecarias. Nota: Índice de morosidad: Riesgo en mora y dudosos/riesgo computable.

<b>Recursos de clientes gestionados</b>	<b>Con Abbey</b>			<b>Sin Abbey</b>	
	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Var. (%)</b>	<b>2004</b>	<b>Var. (%)</b>
<b>Millones de euros</b>					
Acreedores Administraciones públicas	14.366	13.998	2,62	13.998	2,62
Acreedores otros sectores residentes	83.392	79.273	5,2	79.273	5,2
Acreedores sector no residente	208.008	189.941	9,51	76.588	26,95
Administraciones públicas	2.844	2.616	8,7	2.616	7,27
Depósitos de clientes	305.765	283.212	7,96	169.859	14,79
Débitos representados por valores negociables	148.840	113.839	30,75	61.505	40,44
Pasivos subordinados	28.763	27.470	4,71	16.848	2,9
Pasivos por contratos de seguros	44.672	42.345	5,5	5.898	38,19
<b>Recursos de clientes en balance</b>	<b>528.041</b>	<b>466.865</b>	<b>13,1</b>	<b>254.110</b>	<b>20,76</b>
<i>Fondos de inversión</i>	<i>109.480</i>	<i>97.838</i>	<i>11,9</i>	<i>92.779</i>	<i>11,53</i>
<i>Fondos de pensiones</i>	<i>28.619</i>	<i>21.679</i>	<i>32,02</i>	<i>21.679</i>	<i>32,02</i>
<i>Patrimonios administrados</i>	<i>14.746</i>	<i>8.998</i>	<i>63,88</i>	<i>8.998</i>	<i>63,88</i>
Recursos de clientes fuera de balance	152.846	128.515	18,93	123.456	18,95
<b>Recursos de clientes gestionados</b>	<b>680.887</b>	<b>595.380</b>	<b>14,36</b>	<b>377.566</b>	<b>20,16</b>

<b>Patrimonio fondos de inversión y sociedades de inversión</b>			<b>Patrimonio planes de pensiones</b>		
<b>Millones de euros</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>Millones de euros</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
España	75.126	72.490	España	8.913	7.375
Resto de Europa continental	5.858	5.029	<i>De los que individuales</i>	<i>7.780</i>	<i>6.330</i>
Reino Unido (Abbey)	5.999	5.059	Resto de Europa continental	1.011	946
Iberoamérica	22.497	15.259	Iberoamérica	18.695	13.357
Total	109.480	97.838	<b>Total</b>	<b>28.619</b>	<b>21.679</b>

## Anexo 4 (continuación)

Fondos propios Millones de euros	Capital	Prima de emisión	Reservas acumul.	Reservas método de participación	Otros instrumentos de capital	Valores propios	Resultados atribuidos al Grupo	Dividendos y retribuciones	Total
	<b>Saldos al 31 de diciembre de 2004</b>	<b>3.127,1</b>	<b>20.370,1</b>	<b>6.256,6</b>	<b>621,2</b>	<b>93,567</b>	<b>-126,5</b>	<b>3.605,9</b>	<b>-1.310,7</b>
Resultado consolidado del período	-	-	-	-	-	-	6.220,1	-	6.220,1
Aplicación del resultado	-	-	3.279,6	326,3	-	-	-3.605,9	-	-
Dividendos / Retribución	-	-	-1.721,7	-115,6	-	-	-	-433,5	-2.270,8
Emisiones (reducciones)	-	-	-2,5	-	-	-	-	-	-2,5
Compraventa de instrumentos propios	-	-	26,4	-	-	73,4	-	-	99,9
Pagos con instrumentos de capital	-	-	-	-	19,2	-	-	-	19,2
Trasposos	-	-	267,1	-243,5	-23,6	-	-	-	-
Otros conceptos	-	-	-5,4	15,2	-11,7	-	-	-	-1,8
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2005</b>	<b>3.127,1</b>	<b>20.370,1</b>	<b>8.100,1</b>	<b>603,6</b>	<b>77,5</b>	<b>-53,1</b>	<b>6.220,1</b>	<b>-1.744,2</b>	<b>36.701,4</b>

### Intereses minoritarios. Millones de euros 2005

Banesto	768
Grupo Financiero Santander Serfin, S.A. de C.V.	610
Somaen-Dos, S.L. (Nota 3)	436
Banco Santander Chile	146
Grupo Brasil	44
Santander BanCorp	30
Resto de sociedades	285
<b>Subtotal</b>	<b>2.319</b>
Beneficio del ejercicio atribuido a la minoría	530
De los que:	
Grupo Banesto	149
Grupo Financiero Santander Serfin, S.A. de C.V.	140
Somaen-Dos, S.L.	139
Banco Santander Chile	58
Grupo Brasil	12
Santander BanCorp	7
<b>Total</b>	<b>2.848</b>

Millones de euros	2005	2004
Fondos de inversión	109.480	97.838
Fondos de pensiones	28.619	21.679
Patrimonios administrados	14.746	8.998
<b>Recursos gestionados fuera de balance</b>	<b>152.845</b>	<b>128.515</b>

### Reservas en sociedades dependientes

Millones de euros	2005	2004	2005	2004	
Banesto, S.A. (Grupo cons.)	1.809	1.404	Cartera Mobiliaria, S.A.,	241	230
Banco Santander Serfin, S.A. (Grupo cons.)	998	760	Banco Santander Chile (Grupo cons.)	215	203
Banespa (Grupo consolidado)	927	678	Banco Santander Int. (USA)	138	124
Banco Santander Totta, S.A. (Grupo cons.)	642	554	SCH Investment, S.A.	129	129
Grupo Santander Consumer Finance, S.A.	302	292	Banco Santander (Suiza)	90	59
Banco de Venezuela, S.A.C.A. (Grupo cons.)	272	195	BSN Portugal, S.A.	44	119
Diferencias de cambio	-3.167	-3.167	Banco Río de la Plata, S.A.	-379	-377
Ajustes de consolidación y resto de sociedades	214	249			
<b>Total</b>	<b>2.475</b>	<b>1.452</b>			

## Anexo 4 (continuación)

Plazos residuales de las operaciones y tipos de interés medios, 31-12-2005 Millones de euros							Total	Tipo de interés medio
	A la vista	Hasta 1 mes	Entre 1 y 3 meses	Entre 3 y 12 meses	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años		
Caja y depósitos en bancos centrales	7.232	4.701	4.152	1	-	-	16.086	2,62%
Activos financieros disponibles para la venta - Valores representativos de deuda	77	1.769	4.239	4.553	41.930	15.486	68.054	3,58%
Depósitos en entidades de crédito	4.102	20.681	9.121	7.070	5.247	845	47.066	2,93%
Crédito a la clientela	11.131	14.728	24.026	43.508	85.929	223.596	402.918	5,84%
Valores representativos de deuda	-	-	-	17	46	108	171	2,49%
Otros activos financieros	4.656	2.988	29	567	393	996	9.629	N/A
<b>Total activo:</b>	<b>27.198</b>	<b>44.867</b>	<b>41.567</b>	<b>55.716</b>	<b>133.545</b>	<b>241.031</b>	<b>543.924</b>	<b>5,10%</b>
Depósitos de bancos centrales	396	18.262	3.773	-	-	-	22.431	2,42%
Depósitos de entidades de crédito	3.709	50.254	20.781	11.593	6.195	1.696	94.228	2,91%
Depósitos de la clientela	166.531	42.322	39.397	25.199	16.742	1.537	291.728	3,59%
Débitos por valores negociables	-	7.128	13.613	9.124	46.826	40.518	117.209	3,91%
Pasivos subordinados	-	48	175	1.437	4.240	22.863	28.763	Nota 23
Otros pasivos financieros	7.815	971	396	1.184	893	34	11.293	N/A
<b>Total pasivo:</b>	<b>178.451</b>	<b>118.985</b>	<b>78.135</b>	<b>48.537</b>	<b>74.896</b>	<b>66.648</b>	<b>565.652</b>	<b>3,54%</b>
<b>Diferencia activo menos pasivo</b>	<b>-151.253</b>	<b>-74.118</b>	<b>-36.568</b>	<b>7.179</b>	<b>58.649</b>	<b>174.383</b>	<b>-21.728</b>	-

Recursos propios y ratios de solvencia Millones de euros			Variación	
	2005	2004	Absoluta	Porcentaje
Capital suscrito	3.127	3.127	—	—
Primas de emisión	20.370	20.370	—	—
Reservas	8.781	6.949	1.832	26,37
Acciones propias en cartera	-53	-104	51	-49,06
<b>Fondos propios en balance</b>	<b>32.225</b>	<b>30.342</b>	<b>1.883</b>	<b>6,21</b>
Beneficio atribuido	6.220	3.606	2.614	72,5
Dividendo a cuenta distribuido	-1.163	-792	-371	46,9
<b>Fondos propios al final del período</b>	<b>37.283</b>	<b>33.156</b>	<b>4.126</b>	<b>12,44</b>
Dividendo a cuenta no distribuido	-1.442	-1.046	-396	37,91
<b>Fondos propios</b>	<b>35.841</b>	<b>32.111</b>	<b>3.730</b>	<b>11,62</b>
Ajustes por valoración	3.077	1.778	1.300	73,11
Intereses minoritarios	2.848	2.085	763	36,58
Capital con naturaleza de pasivo financiero	1.309	2.124	-815	-38,38
Participaciones preferentes en pasivos subordinados	6.773	5.498	1.274	23,18
<b>Patrimonio neto y capital con naturaleza de pasivo financiero</b>	<b>49.848</b>	<b>43.596</b>	<b>6.251</b>	<b>14,34</b>

Recursos propios computables básicos	32.532	24.419	8.113	33,23
Recursos propios computables complementarios	20.894	19.941	953	4,78
Recursos propios computables (normativa BIS)	53.426	44.360	9.066	20,44
Activos ponderados por riesgo (normativa BIS)	412.734	340.946	71.788	21,06
<b>Ratio BIS</b>	<b>12,94</b>	<b>13,01</b>	<b>-0,07</b>	
<b>Tier I</b>	<b>7,88</b>	<b>7,16</b>	<b>0,72</b>	
Excedente de recursos propios (ratio BIS)	20.407	17.084	3.323	19,45

## Anexo 5

### Detalles de la cuenta de resultados

Resultados (millones de euros) (No están todas las partidas)	2005		2004	Variación sin Abbey	
	Con Abbey	Sin Abbey		Absoluta	Porcentaje
<b>Margen de intermediación</b>	<b>10.493</b>	<b>8.603</b>	<b>7.576</b>	<b>1.027</b>	<b>13,56</b>
Comisiones netas	6.314	5.356	4.769	587	12,32
Actividades de seguros	816	227	161	65	40,45
<b>Margen comercial</b>	<b>18.242</b>	<b>14.802</b>	<b>12.955</b>	<b>1.847</b>	<b>14,26</b>
Resultados netos de operaciones financieras	1.565	1.218	1.101	118	10,7
<b>Margen ordinario</b>	<b>19.807</b>	<b>16.020</b>	<b>14.055</b>	<b>1.965</b>	<b>13,98</b>
Gastos de personal	-5.744	-4.516	-4.236	-280	6,62
Otros gastos generales de administración	-3.958	-2.887	-2.459	-428	17,41
Amortización del inmovilizado	-1.021	-904	-839	-65	7,78
<b>Margen de explotación</b>	<b>9.285</b>	<b>7.877</b>	<b>6.662</b>	<b>1.216</b>	<b>18,25</b>
Pérdidas netas por deterioro de activos	-1.807	-1.489	-1.843	355	-19,25
<b>Resultado antes de impuestos (ordinario)</b>	<b>7.192</b>	<b>6.026</b>	<b>4.581</b>	<b>1.445</b>	<b>31,54</b>
Impuesto sobre sociedades	-1.437	-1.082	-597	-486	81,36
<b>Resultado consolidado del ejercicio (ordinario)</b>	<b>5.742</b>	<b>4.930</b>	<b>3.996</b>	<b>934</b>	<b>23,37</b>
Resultado atribuido a minoritarios	530	530	390	139	35,69
<b>Beneficio atribuido al Grupo (ordinario)</b>	<b>5.212</b>	<b>4.401</b>	<b>3.606</b>	<b>795</b>	<b>22,04</b>
Neto de plusvalías y saneamientos extraordinarios	1.008	1.008	-	1.008	-
<b>Beneficio atribuido al Grupo</b>	<b>6.220</b>	<b>5.409</b>	<b>3.606</b>	<b>1.803</b>	<b>50</b>

Cuenta de pérdidas y ganancias 2005 (resumida) millones de euros	Europa continental	Abbey	Ibero- américa	Gestión financiera y participaciones	Total	Banca comercial	Gestión de activos y seguros	Banca mayorista global	Gestión financ. y particip.
<b>Margen de intermediación</b>	<b>5.398</b>	<b>1.891</b>	<b>3.946</b>	<b>-742</b>	<b>10.493</b>	<b>10.766</b>	<b>-146</b>	<b>615</b>	<b>-742</b>
Resultado entidades participación	26	2	7	584	619	35	-	-	584
Comisiones netas	3.331	958	2.043	-18	6.314	5.191	668	473	-18
Actividad de seguros	116	589	109	2	816	-	814	-	2
Resultados de oper. finan. y dif. cambio	512	347	755	-49	1.565	927	32	655	-49
<b>Margen ordinario</b>	<b>9.383</b>	<b>3.787</b>	<b>6.860</b>	<b>-223</b>	<b>19.807</b>	<b>16.919</b>	<b>1.368</b>	<b>1.743</b>	<b>-223</b>
Servicios no financieros (neto) y otros	351	52	-91	10	322	335	-	-23	10
Gastos de personal no financieros	-47	-8	-	-19	-74	-55	-	-	-19
Gastos generales no financieros	-24	-8	-	-16	-48	-32	-	-	-16
Gastos de personal	-2.563	-1.228	-1.770	-183	-5.744	-4.914	-308	-339	-183
Otros gastos administrativos	-1.171	-1.071	-1.545	-171	-3.958	-3.228	-355	-204	-171
Amortización de activos	-499	-117	-330	-74	-1.020	-870	-20	-56	-74
<b>Margen de explotación</b>	<b>5.430</b>	<b>1.407</b>	<b>3.124</b>	<b>-676</b>	<b>9.285</b>	<b>8.155</b>	<b>685</b>	<b>1.121</b>	<b>-676</b>
Pérdidas netas por deterioro de activos	-973	-318	-442	-74	-1.807	-1.669	-	-64	-74
Otros resultados	-43	76	-214	857	676	-196	3	12	857
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>4.414</b>	<b>1.165</b>	<b>2.468</b>	<b>107</b>	<b>8.154</b>	<b>6.290</b>	<b>688</b>	<b>1.069</b>	<b>107</b>
<b>Resultado de la actividad ordinaria</b>	<b>3.148</b>	<b>811</b>	<b>2.006</b>	<b>798</b>	<b>6.763</b>				
<b>Resultado consolidado del ejercicio</b>	<b>3.135</b>	<b>811</b>	<b>2.006</b>	<b>798</b>	<b>6.750</b>				
<b>Beneficio atribuido al Grupo</b>	<b>2.983</b>	<b>811</b>	<b>1.776</b>	<b>650</b>	<b>6.220</b>				

## Anexo 5 (continuación)

### Intereses y rendimientos asimilados

Millones de euros	2005	2004
Banco de España y otros bancos centrales	406	237
Entidades de crédito	2.239	1.095
Valores representativos de deuda	4.338	3.756
Crédito a la clientela	21.420	10.436
Contratos de seguros vinculados a pensiones	107	109
Otros intereses	4.449	1.830
	<b>32.959</b>	<b>17.461</b>

### Intereses y cargas asimiladas

Millones de euros	2005	2004
Banco de España y otros bancos centrales	486	246
Entidades de crédito	3.107	1.894
Depósitos de la clientela	9.395	3.728
Débitos por valores negociables	4.262	1.840
Pasivos subordinados	1.592	741
Fondos de pensiones	641	650
Capital con naturaleza de pasivo financiero	118	152
Otros intereses	3.200	1.024
	<b>22.801</b>	<b>10.275</b>

### Actividad de seguros

Millones de euros	2005			2004		
	Vida	No vida	Total	Vida	No vida	Total
Primas netas cobradas	3.781	201	3.982	1.997	213	2.210
Prestaciones pagadas y otros gastos seguros	-6.209	-103	-6.312	-929	-75	-1.004
Ingresos por reaseguros	53	36	88	7	8	14
Dotaciones netas a pasivos por contratos seguros	-1.337	-136	-1.473	-1.351	-146	-1.498
Ingresos financieros	4.602	59	4.662	463	32	495
Gastos financieros	-131	-0,568	-131	-56	-0,321	-57
	760	56	816	130	31	161

### Comisiones netas y actividades de seguros

Millones de euros	2005		2004
	Con Abbey	Sin Abbey	
Comisiones por servicios	3.718	2.938	2.676
<i>Tarjetas de crédito y débito</i>	<i>621</i>	<i>601</i>	<i>560</i>
<i>Seguros</i>	<i>925</i>	<i>667</i>	<i>524</i>
<i>Administración de cuentas</i>	<i>545</i>	<i>542</i>	<i>446</i>
<i>Efectos comerciales</i>	<i>218</i>	<i>218</i>	<i>269</i>
<i>Pasivos contingentes</i>	<i>254</i>	<i>254</i>	<i>227</i>
<i>Otras operaciones</i>	<i>1.155</i>	<i>655</i>	<i>650</i>
Fondos de inversión y pensiones	1.956	1.835	1.583
Valores y custodia	640	583	510
<b>Comisiones netas</b>	<b>6.314</b>	<b>5.356</b>	<b>4.769</b>
Actividades de seguros	816	227	161
<b>Comisiones netas y actividades de seguros</b>	<b>7.129</b>	<b>5.583</b>	<b>4.930</b>

## Anexo 5 (continuación)

### Comisiones percibidas

Miles de euros	2005	2004
Efectos	233.503	299.761
Cuentas a la vista	544.872	446.332
Tarjetas	1.154.443	920.713
Cheques	270.891	146.915
Ordenes	216.340	197.818
<b>Por servicios de cobros y pagos:</b>	<b>2.420.049</b>	<b>2.011.539</b>
Fondos de inversión	1.506.585	1.192.003
Fondos de pensiones	449.326	391.182
Seguros	924.515	524.305
<b>Por comercialización productos no bancarios:</b>	<b>2.880.426</b>	<b>2.107.490</b>
Aseguramiento y colocación de valores	71.562	38.189
Compraventa de valores	258.364	205.254
Administración y custodia	277.556	233.950
Gestión de patrimonio	58.574	71.551
<b>Por servicios de valores:</b>	<b>666.056</b>	<b>548.944</b>
<b>Divisas, garantías y otras comisiones</b>	<b>1.515.155</b>	<b>1.028.156</b>
<b>Total</b>	<b>7.481.686</b>	<b>5.696.129</b>

### Comisiones pagadas

Miles de euros	2005	2004
Comisiones cedidas a terceros	653.362	535.293
<i>De las que: Tarjetas</i>	<i>533.333</i>	<i>361.134</i>
Corretajes operaciones activas y pasivas	134.372	121.640
Otras comisiones	380.103	270.559
<b>Total</b>	<b>1.167.837</b>	<b>927.492</b>

Costes de explotación Millones de euros	2005		2004
	Con Abbey	Sin Abbey	
Gastos de personal	5.744	4.516	4.236
Otros gastos generales de administración:	3.958	2.887	2.459
<i>Tecnología y sistemas</i>	<i>479</i>	<i>336</i>	<i>330</i>
<i>Comunicaciones</i>	<i>401</i>	<i>264</i>	<i>241</i>
<i>Publicidad</i>	<i>401</i>	<i>337</i>	<i>291</i>
<i>Inmuebles e instalaciones</i>	<i>785</i>	<i>524</i>	<i>450</i>
<i>Impresos y material de oficina</i>	<i>122</i>	<i>87</i>	<i>81</i>
<i>Tributos</i>	<i>182</i>	<i>182</i>	<i>123</i>
<i>Otros</i>	<i>1.588</i>	<i>1.157</i>	<i>942</i>
<b>Gastos generales de administración</b>	<b>9.701</b>	<b>7.403</b>	<b>6.695</b>
Amortización del inmovilizado	1.021	904	839
<b>Total costes de explotación</b>	<b>10.723</b>	<b>8.307</b>	<b>7.533</b>

Composición gastos de personal. Millones de euros	2005	2004
Sueldos y salarios	4.184	3.060
Seguridad Social	660	569
Dotaciones a los fondos de pensiones de prestación definida	259	96
Aportaciones a fondos de pensiones de aportación definida	21	19
Gastos con origen en retribuciones basadas en acciones	19	-
Otros gastos de personal	674	581
	<b>5.817</b>	<b>4.325</b>

### Resultado de las operaciones financieras

Millones de euros	2005	2004
Renta fija	800	439
Renta variable	687	484
Derivados financieros y otros conceptos	3	-183
	<b>1.489</b>	<b>740</b>



## Anexo 5 (continuación)

Pérdidas netas por deterioro de créditos Millones de euros	2005		2004	Variación sin Abbey	
	Con Abbey	Sin Abbey		Absoluta	Porcentaje
De insolvencias	2.014	1.641	1.893	-252	-13,3
De riesgo-país	88	88	85	3	3,67
Activos en suspenso recuperados	-487	-433	-405	-27	6,75
<b>Total</b>	<b>1.615</b>	<b>1.297</b>	<b>1.573</b>	<b>-276</b>	<b>-17,54</b>

Otras ganancias. Millones de euros	2005	2004
Por venta de activo material	83	180
Por venta de participaciones	1.299	31
<i>De los que, por Unión Fenosa</i>	1.157	
Otros conceptos	1.135	711
De los que, por resultados obtenidos en las ventas de		
<i>Royal Bank of Scotland Group, plc</i>	717	472
<i>Auna</i>	355	
<i>Vodafone</i>		242
<i>Shinsei</i>		118
<b>Ganancias netas</b>	<b>2.517</b>	<b>922</b>

### Grupo Santander. Exposición bruta a riesgo de crédito

	Dispuesto clientes	Disponible clientes	Renta fija soberana (excluye negoc.)	Renta fija privada (excluye negoc.)	Dispuesto entidades de crédito	Disponible entidades de crédito	Derivados y repos (REC)	Total	Porcentaje
España	195.806	47.254	44.740	5.161	16.894	1.112	13.996	324.962	47,80%
<i>Banco matriz</i>	119.127	32.722	38.108	2.719	13.469	885	9.187	216.217	31,80%
<i>Banesto</i>	56.477	8.700	6.470	2.255	1.559	208	4.773	80.442	11,80%
<i>Otros</i>	20.202	5.832	161	187	1.866	19	36	28.303	4,20%
Resto Europa	205.678	10.803	766	9.003	6.947	0	10.105	243.302	35,80%
<i>Reino Unido (Abbey)</i>	154.914	4.010	0	7.528	3.680	0	8.045	178.177	26,20%
Iberoamérica	55.010	18.220	12.124	2.507	13.423	34	5.167	106.484	15,70%
Resto del mundo	1.246	257	70	1.396	2.411	0	85	5.466	0,80%
<b>Total Grupo</b>	<b>457.740</b>	<b>76.533</b>	<b>57.701</b>	<b>18.066</b>	<b>39.675</b>	<b>1.145</b>	<b>29.354</b>	<b>680.214</b>	<b>100%</b>
<i>Porcentaje s/total</i>	<i>67,30%</i>	<i>11,30%</i>	<i>8,50%</i>	<i>2,70%</i>	<i>5,80%</i>	<i>0,20%</i>	<i>4,30%</i>	<i>100,00%</i>	

Datos al 31-12-2005. Derivados y repos expresados en riesgo equivalente de crédito.

Se excluyen activos dudosos.

Saldos dispuestos con clientes excluyen repos (27.581 millones).

Saldos con entidades de crédito (se excluyen repos y negociación) incluyen 13.475 millones de depósitos en bancos centrales.

## Anexo 6

### Principales participaciones significativas de BSCH. Diciembre de 2005

Sociedades cotizadas en bolsa de las que el grupo posee más del 3%, y entidades asociadas al Grupo Santander y entidades multigrupo (millones de euros)

Sociedad	Domicilio	Porcentaje derechos de voto	Actividad	Capital y reservas	Resultados netos	Importe participación
San Paolo IMI, S.p.A. (consolidado) (b)	Italia	8,45%	Banca	211.157	10.411	1.393
Compañía Española de Petróleos, S.A. (consolidado)	España	45,58%	Refino de petróleo	4.466	2.755	650
Shinsei Bank, Ltd. (consolidado)	Japón	4,82%	Banca	61.745	5.178	485
Banco BPI, S.A. (consolidado)	Portugal	5,90%	Banca	24.010	1.039	193
Modelo Continente SGPS, S.A.	Portugal	17,25%	Alimentación	2.223	323	114
Antena 3 de Televisión, S.A. (consolidado)	España	10,01%	Medios comunicación	1.000	249	105
Attijariwafa Bank Soci�t� Anonyme	Marruecos	14,55%	Banca	1.128	1.013	63
Alcaldesa Inmobiliaria, S.A.	España	44,23%	Inmobiliaria	150	22	43
U.C.I., S.A. (consolidado)	España	50,00%	Créditos hipotecarios	160	120	40
Allfunds Bank, S.A.	España	50,00%	Banca	59	29	9
Servicio Pan Americano de Protección, S.A. de C.V.	México	20,19%	Sociedad de valores	170	89	9
Intereuropa Bank, R.T. (consolidado)	Hungría	10,00%	Banca	819	49	8
Transolver Finance EFC, S.A.	España	50,00%	Leasing	194	25	2
Consortio Internacional de Aseguradores de Crédito, S.A.	España	20,25%	Seguros de crédito	21	20	1
Urbiespar, S.A.	España	50,00%	Inmobiliaria	31	29	0
PSA Finance PLC	Reino Unido	50,00%	Leasing	64	63	-3
Grupo Financiero Galicia, S.A. (consolidado)	Argentina	6,70%	Banca	6.587	454	-31

### Principales entidades dependientes del Banco Santander Central Hispano, S.A. (millones euros)

Sociedad	Domicilio	Porcentaje derechos de voto	Actividad	Capital y reservas	Resultados netos	Importe participación
Abbey National plc	Reino Unido	100,00%	Banca	3.236	1.008	12.821
Abbey National Treasury Services plc	Reino Unido	100,00%	Banca	3.471	257	4.157
Scottish Mutual Assurance plc	Reino Unido	100,00%	Seguros	1.722	121	2.934
Santander Consumer Finance, S.A.	España	100,00%	Banca	2.199	346	2.338
Banco Santander Totta, S.A.	Portugal	99,78%	Banca	1.363	266	2.205
Banco Santander Chile	Chile	84,14%	Banca	1.392	396	1.708
Scottish Provident Limited	Reino Unido	100,00%	Seguros	1.589	144	1.693
Banco Santander, S.A.	Brasil	99,99%	Banca	1.200	444	1.676
Banco Río de la Plata S.A.	Argentina	99,30%	Banca	565	-210	1.671
Banco Español de Crédito, S.A.	España	88,57%	Banca	2.740	519	1.487
Banco Santander Serfín, S.A.	México	100,00%	Banca	2.688	535	1.436
Santander Bank and Trust, Ltd.	Bahamas	100,00%	Banca	1.532	109	1.346
Banco Madasant - Sociedade Unipessoal, S.A.	Portugal	100,00%	Banca	1.740	58	1.146
Abbey National Treasury Services Investments Limited	Reino Unido	100,00%	Financiera	1.100	20	1.094
Banco do Estado de Sao Paulo, S.A.	Brasil	98,15%	Banca	1.679	439	987
Capital Riesgo Global, SCR, S.A.	España	100,00%	Capital riesgo	984	280	921
Abbey National UK Investments	Reino Unido	100,00%	Financiera	1.175	44	885
Banco Santander Bahamas International, Ltd.	Bahamas	100,00%	Banca	814	326	785
Banco Santander Meridional, S.A.	Brasil	98,18%	Banca	581	57	735
Abbey National Treasury Investments	Reino Unido	100,00%	Financiera	723	34	707
Banco Santander Brasil, S.A.	Brasil	97,98%	Banca	512	-15	510
CC-Bank AG	Alemania	100,00%	Banca	462	329	474
Porterbrook Leasing Company Limited	Reino Unido	100,00%	Leasing	601	6	449
Banco Santander Colombia, S.A.	Colombia	97,64%	Banca	139	11	446
Santander Investment Bank , Ltd.	Bahamas	100,00%	Banca	58	263	434
Banco Santander Puerto Rico	Puerto Rico	100,00%	Banca	442	58	382
Abbey National American Investments Limited	Reino Unido	100,00%	Financiera	375	12	369
Abbey National Financial Investments 4 B.V.	Países Bajos	100,00%	Financiera	348	17	365

Corporación Industrial y Financiera de Banesto, S.A.	España	99,88%	Inver. mobil.	369	12	355
Santander Consumer Bank A.S.	Noruega	100,00%	Financiera	193	27	340
Santander Investment Securities Inc.	Estados Unidos	100,00%	Soc. valores	59	-5	295
Scottish Mutual International plc	Irlanda	99,99%	Seguros	172	71	286
Totta (Ireland), PLC	Irlanda	100,00%	Financiera	287	60	285
Inmobiliaria Urbis, S.A. (consolidado)	España	51,11%	Inmobiliaria	611	148	279
Abbey National Jersey International Limited	Jersey	100,00%	Financiera	302	2	270
B.R.S. Investment S.A.	Argentina	100,00%	Financiera	45	1	238
Abbey National Life plc	Reino Unido	100,00%	Seguros	492	121	237
Santander Overseas Bank, Inc.	Puerto Rico	100,00%	Banca	395	11	234
Abbey National International Limited	Jersey	100,00%	Banca	249	7	218
Cántabra de Inversiones, S.A.	España	100,00%	Inver. mobil.	260	50	218
Finconsumo Banca SpA	Italia	100,00%	Financiera	145	30	212
Abbey National Property Investments	Reino Unido	100,00%	Financiera	404	-13	202
Origenes AFJP, S.A.	Argentina	59,20%	Fondos pens.	36	5	193
Cartera Mobiliaria, S.A., SICAV	España	87,08%	Inver. mobil.	569	44	181
Abbey National Baker Street Investments	Reino Unido	100,00%	Financiera	180	0	180
Cater Allen International Limited	Reino Unido	100,00%	Soc. valores	356	36	172
Santander Consumer, EFC, S.A.	España	100,00%	Financiera	217	62	168
Cater Allen Limited	Reino Unido	100,00%	Banca	216	18	166
Santander Financial Products, Ltd.	Irlanda	100,00%	Financiera	168	4	162
Banco de Venezuela, S.A., Banco Universal (j)	Venezuela	98,42%	Banca	396	141	161
Abbey National Investments	Reino Unido	100,00%	Financiera	155	11	155
Totta Urbe - Empresa de Administração e Construções	Portugal	100,00%	Inmobiliaria	105	0	148
Santander Investment Chile, Limitada	Chile	99,99%	Financiera	160	-20	145
Santander Merchant Bank, Ltd.	Bahamas	100,00%	Banca	79	8	145
N&P (B.E.S.) Loans Limited	Reino Unido	100,00%	Leasing	159	0	142
Cántabro Catalana de Inversiones, S.A.	España	100,00%	Inver. mobil.	151	17	140
Santander Banespa, Cía. de Arrendamiento Mercantil	Brasil	100,00%	Leasing	140	9	140
Abbey National Beta Investments Limited	Reino Unido	100,00%	Financiera	166	6	124
Scottish Provident International Life Assurance Limited	Isla de Man	100,00%	Seguros	1.504	385	124
Santander Seguros y Reaseguros	España	100,00%	Seguros	129	35	122
Elerco, S.A.	España	100,00%	Arrendamiento	227	8	121
Oil-Dor, S.A.	España	99,99%	Financiera	137	3	108
Santander Investment Bolsa, S.V., S.A.	España	100,00%	Soc. valores	98	65	104
Alfa Directo, Seguros y Reaseguros, S.A.	España	100,00%	Seguros	100	-2	100
Furnas I FDIC	Brasil	97,76%	Inver. mobil.	97	22	95
Administradora Fondos Pens. y Cesantías Santander	Colombia	100,00%	Fondos de pens.	26	11	93
Santander Brasil Participações e Empreendimentos, S.A.	Brasil	100,00%	Servicios	73	-29	93
Saninv Gestao e Investimentos, S.A.	Portugal	100,00%	Financiera	123	-35	91
AFP Summa Bansander, S.A.	Chile	100,00%	Fondos de pens.	81	22	90
PTF Bank Spółka Akcyjna	Polonia	100,00%	Banca	96	7	90
Banesto Banco de Emisiones, S.A.	España	100,00%	Banca	97	1	86
Banco Banif, S.A.	España	100,00%	Banca	150	26	84
Abbey National PEP & ISA Managers Limited	Reino Unido	100,00%	Gestión fondos	64	13	77
Santander Factoring y Confirming, S.A., E.F.C.	España	100,00%	Factoring	95	8	76
América Latina Tecnología de México, S.A. dDe C.V.	México	99,99%	Serv. informáticos	82	1	74
Santander Companhia Securitizadora de Créditos Fin.	Brasil	100,00%	Gestion cobros	67	-28	74
Banco Santander International	Estados Unidos	100,00%	Banca	138	19	73
Abbey National Alpha Investments (d)	Reino Unido	100,00%	Financiera	66	0	66
Abbey National Securities Inc.	Estados Unidos	100,00%	Soc. valores	35	5	66
Santiago Leasing, S.A.	Chile	100,00%	Leasing	43	2	63
Compañía Aseguradora Banesto Seguros, S.A.	España	100,00%	Seguros	43	17	60
Corpoban, S.A.	España	100,00%	Inver. mobil.	66	2	60
Fábricas Agrupadas de Muñecas de Onil (FAMOSA)	España	100,00%	Juguetes	37	-2	60
Santander Seguros, S.A.	Brasil	98,98%	Seguros	66	29	58
Solarlaser Limited	Reino Unido	100,00%	Inmobiliaria	89	3	58
Bansalease, S.A., E.F.C.	España	100,00%	Leasing	78	8	57
Totta & Açores Finance Ireland, Limited	Irlanda	100,00%	Financiera	58	2	57
Banco Santander, S.A.	Uruguay	100,00%	Banca	28	4	51
Abbey National Unit Trust Managers Limited	Reino Unido	100,00%	Fondos de pens.	45	20	50

Santander Pensiones, S.A., E.G.F.P.	España	100,00%	Fondos de pens.	58	9	50
Scottish Mutual PEP and ISA Managers Limited	Reino Unido	100,00%	Fondos de pens.	47	1	48
Open Bank Santander Consumer, S.A.	España	100,00%	Banca	33	3	47
Banesto Factoring, S.A. Establecimiento Finde Crédito	España	100,00%	Factoring	57	-4	45
Totta Crédito Especializado	Portugal	100,00%	Leasing	101	16	42
Alcaidesa Holding, S.A. (consolidado)	España	50,01%	Inmobiliaria	25	29	40
Orígenes Seguros de Retiro, S.A.	Argentina	59,20%	Seguros	32	4	38
Casa de Bolsa Santander Serfín, S.A. De C.V.	México	99,96%	Soc. valores	53	-6	36
Hipobanspa EFC, S.A.	España	100,00%	Créds. hip.	44	5	36
Santander de Leasing, S.A., E.F.C.	España	100,00%	Leasing	35	5	35
Banespa, S.A	Brasil	100,00%	Servicios	17	7	34

Fuente: Memoria anual.

## Anexo 7

### Principales compras y ventas de bancos en España

El 28 de enero de 1988, los consejos de administración de los Bancos Bilbao y Vizcaya firmaron el protocolo de bases para la unión de ambas entidades en una nueva: el Banco Bilbao Vizcaya (BBV), que comenzó su andadura copresidido por los presidentes de ambos bancos, José Angel Sánchez Asiaín y Pedro Toledo. En el momento de la fusión contaba con 2.408 oficinas en España y más de 25.000 empleados.

El 3 de mayo de 1991 nació la Corporación Bancaria de España (Argentaria), un holding bancario público creado por el Gobierno. El encargado de dirigir la corporación fue Francisco Luzón, presidente del Banco Exterior, una de las sociedades incluidas en el nuevo grupo, junto a Caja Postal y las entidades del Instituto de Crédito Oficial (ICO). Argentaria tenía 1.303 sucursales y casi 20.000 empleados.

Este modelo de banca federada fue desmontado años después por el sucesor de Luzón, Francisco González, quien propició en septiembre de 1998 la fusión por absorción de las unidades que formaban el grupo, una vez concluida su privatización total.

El 14 de mayo de 1991, el Banco Hispano Americano firmó el protocolo de fusión con el Banco Central, presidido por Alfonso Escámez, que sería sustituido en 1992 por José María Amusátegui, presidente del Banco Hispano Americano hasta la unión. La fusión supuso el nacimiento del mayor grupo financiero e industrial español del momento, con unos activos de 8,7 billones de pesetas, depósitos de 5,7 billones, 4.672 sucursales y más de 40.000 empleados. Se acordó el intercambio de cinco acciones del Banco Central por seis del Hispano Americano.

El 28 de diciembre de 1993, el Banco de España decidió intervenir el Banco Español de Crédito (Banesto) y destituir al consejo de administración de la entidad, encabezado por Mario Conde. Alfredo Sáenz, vicepresidente del BBV, fue nombrado presidente provisional del comité de administradores de Banesto, compuesto por los cinco grandes bancos: BBV, BCH, Santander, Popular y Argentaria. En abril de 1994, el Banco Santander se hizo en subasta pública con el control de Banesto. El 19 de febrero de 1998, el Banco Santander lanzó una OPA que le llevó a controlar el 97% de Banesto el 7 de abril de ese año.

El 15 de enero de 1999, los presidentes del Banco Santander y del Banco Central Hispano anunciaron la fusión de las dos entidades, proceso que culminó en abril y que dio lugar a la mayor entidad española por volumen de activos.

La fusión BBV-Argentaria consistió en la entrega de cinco acciones de nueva emisión de BBV por cada tres acciones de Argentaria. La operación se estructuró como fusión por absorción de Argentaria por BBV, aunque ambos bancos apelaron a "fusión entre iguales". Tras la fusión, que tuvo efecto el 1 de enero de 2000, el BBVA contaba con 4.357 oficinas en España, 12 millones de clientes y cerca de 90.000 empleados. El número inicial de consejeros fue de 33 (19 procedentes del BBV y 14 de Argentaria). El acuerdo inicial era que Emilio Ybarra (presidente del BBV), al cumplir la edad reglamentaria (en la junta general a celebrar a principios del año 2002), quedaría como miembro del consejo de administración y de la comisión delegada permanente, pero cedería la presidencia única de la nueva entidad a Francisco González. Se optó por un solo hombre al frente de la gestión diaria: Pedro Luis Uriarte.

## Anexo 7 (continuación)

Diciembre de 1986	Banco Bilbao	Banco Vizcaya	Banco Exterior	Banco Central	Banco Hispano Americano	Banesto	Banco Santander	Banco Popular
Accionistas	322.802	125.529	33.400	262.634	302.434	167.643	493.451	93.141
Empleados	34.500	9.075	9.065	18.399	15.342	17.153	9.698	7.685
Oficinas	3.043	1.035	483	2.102	1.422	2.236	1.181	898

### Capitalización (millones de euros)

1980	308	180	103	443	296	319	423	142
1985	590	492	259	727	369	803	1.028	285
1986	2.005	1.356	463	1.949	1.098	1.469	2.499	935

Acontecimientos importantes	28 de enero de 1988. Fusión BBV	3 de mayo de 1991 Corporación Bancaria de España (Argentaria)	14 de mayo de 1991 Protocolo fusión BCH 5 acc. del Central x 6 acc. Hispano.	28 de dic. de 1993 Intervención Banco España	
	1 de enero de 2000 Fusión BBVA 5 acc. nuevas BBV x 3 acc. Argentaria		19 feb. de 1998 OPA del Santander sobre Banesto		
			15 de enero de 1999 Fusión BSCH 3 acc. nuevas B.S. x 5 acc. BCH		
Capitalización 2005 (millones de euros)	51.134		69.735		12.519

## Anexo 8

### Principales compras y ventas del BSCH

Operación	Fecha	Empresa	Participación	Importe
Compra	25-3-1991	First Fidelity Bancorporation	13,30%	220 millones de dólares
Venta	8-5-1991	Banca Jover	96,87%	45.500 millones de ptas.
Compra	20-9-1993	Banca de Comercio e Industria de Portugal	74,87%	16.500 millones de ptas.
Compra	26-4-1994	Banesto	73,45%	
Venta	19-9-1994	SABA	58,90%	13.390 millones de ptas.
Compra	4-11-1994	Grand Tibidabo	12,15%	Ejecución de garantías pignorativas
Compra	4-11-1994	Ebro Agrícolas	9,94%	Ejecución de garantías pignorativas
Venta	13-12-/1994	Banesto	3,00%	15.623 millones de ptas.
Venta	7-2-1995	Banesto	1,40%	5.262,2 millones de ptas.
Compra	19-4-1996	Endesa	Compras sucesivas	47.384 millones de ptas.
Venta	8-8-1996	First Union Corp	1,30%	22.700 millones de ptas.
Compra	16-9-1997	Banesto	2,10%	17.900 millones de ptas.
Compra	12-12-1997	Banesto	Hasta 48,108%	28.812 millones de ptas.
Compra	7-4-1998	Banesto	48,89%	
Compra	30-4-1999	Airtel Móvil	16,28%	296.000 millones de ptas.
Compra	28-7-1999	S. Générale	0,49%	20,9 millones de euros
Compra	9/29/1999	Radiotrónica	4,89%	
Compra	7-4-2000	Banco Totta Acores SA	94,38%	100.082 millones de escudos + 101.045.614 acciones
Compra	20-7-2000	Banco Rio de la Plata	Hasta alcanzar 79,2%	Ampliación 31,72 millones de euros
Canje	24-10-2000	Mass market por Wanadoo	51% por 2,35%	
Compra	6-4-2001	Banespa	Hasta 97,1%	4.870 millones de euros
Venta	3-4-2001	Aurea	4,30%	61 millones de euros
Venta	3-7-2001	Vodafone	1,09%	
Compra	2-8-2001	Auna	3,27%	
Venta	8-8-2001	Metlif	3,33%	
Venta	10/25/2001	S. Generale	0,65%	
Venta	7-12-2001	Royal Bank of Scotland	0,57%	
Compra	18-4-2002	Banco de Santiago	35,45%	670 millones de dólares
Venta	18-4-2002	Dragados	23,50%	900 millones de euros
Venta	3-6-2002	Aguas de Valencia	21,97%	32,5 millones de euros
Venta	25-11-2002	Royal Bank of Scotland	3,00%	
Compra	27-3-2002	Banco San Paolo lmi	0,98%	124,9 millones de euros
Compra	4-4-2003	Orígenes	20,00%	150 millones de euros
Compra	30-6-2003	Banco Santander Portugal	12,70%	62,5 millones de libras
Compra	25-7-2003	Banco San Paolo lmi	1,34%	209,4 millones de euros
Compra	13-10-2003	SCH Seguros y reaseguros	20,00%	57 millones de euros
Venta	13-10-2003	Banco Vitalicio	13,22%	57 millones de euros
Compra	26-11-2003	Cepsa	12,13%	909 millones de euros
Compra	25-9-2004	Elcon (financiación vehículos, Noruega)	100%	400 millones de euros
Venta	25-9-2004	Leasing y factoring de Elcon (Noruega)	100%	160 millones de euros
Compra	12-11-2004	Abbey National	100,00%	13.400 millones de euros
Compra		Auna	4,74%	
Venta	23-9-2005	Unión Fenosa	22,07%	2.219 millones de euros
Compra	25-10-2005	Bankia (banco noruego)	100%	54 millones de euros
Compra	25-10-2005	Sovereign Bancorp	19,80%	2.400 millones de euros
Venta	14-12-2005	Banco Santa Cruz	96,30%	38 millones de euros
Compra	Enero de 2006	Interbanco	50,00%	1.118 millones de euros
Compra		Island Finance	100,00%	111 millones de euros

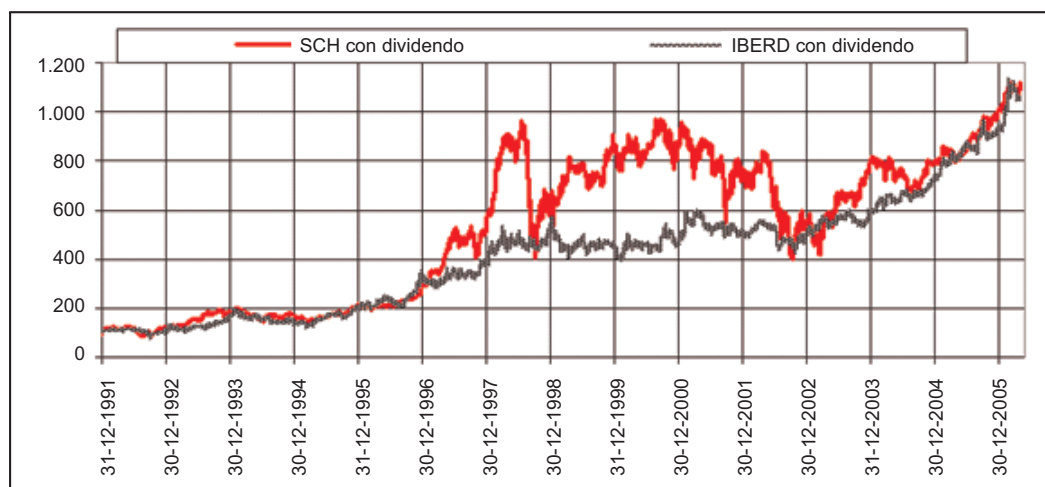
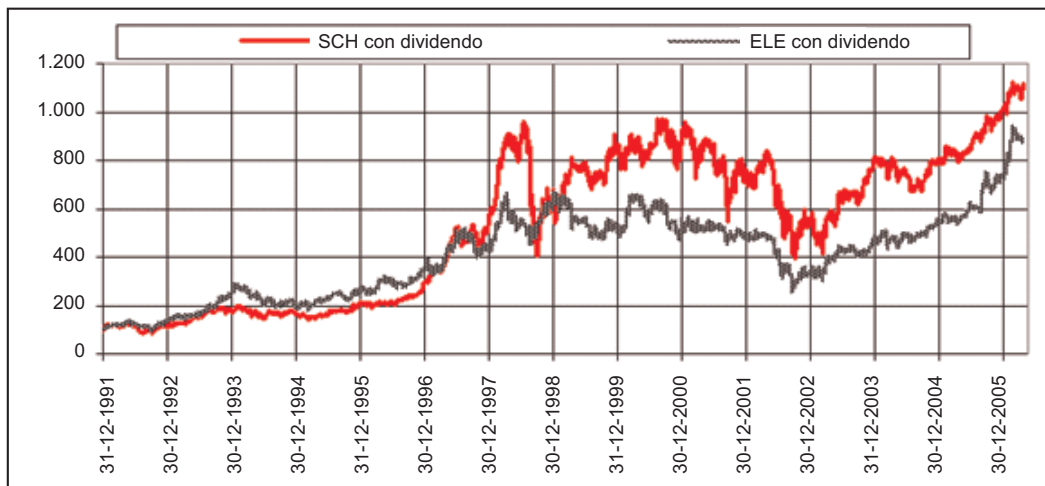
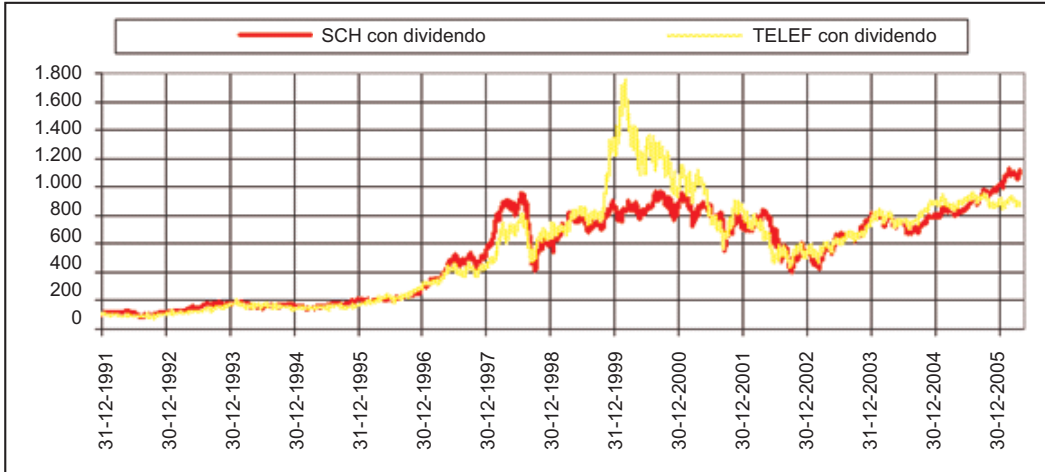
Bankia y Elcon se fusionaron en 2005, dando lugar a Santander Consumer Bank AS.

## Anexo 9

Comparación de la rentabilidad total para el accionista del BSCH con la de otras grandes empresas: Telefónica (TELEF.), Endesa (ELE) e Iberdrola (IBERD)

31 de diciembre de 1991 = 100

Las cotizaciones están ajustadas por los *splits*



Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.



## Bibliografía

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

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

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