



CIIF

Universidad de Navarra

Documento de Investigación

DI nº 638

Junio, 2006

CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BBVA

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 BBVA

Pablo Fernández*

José María Carabias**

Resumen

En este documento se cuantifica la creación de valor para los accionistas del BBVA entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005. En ese período, el aumento de la capitalización del BBVA fue de 47.386 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 35.001 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 15.617 millones de euros (expresado en euros de 2005).

La rentabilidad media anual del BBVA fue del 19,8%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (14,0%).

La rentabilidad del BBVA en estos catorce años fue del 1.151,1% (cada euro invertido en acciones del BBV en diciembre de 1991 se convirtió en 12,51 euros en diciembre de 2005), mientras que la rentabilidad del IBEX 35 en estos catorce años fue del 526,3%. La inflación acumulada fue del 58,8%. La rentabilidad media de todas las empresas del IBEX, exceptuando BBVA, fue del 13,5%.

La capitalización del BBVA durante estos años osciló entre el 5,6% y el 16,5% sobre el total de la capitalización del IBEX 35.

En diciembre de 1993, el BBV fue la séptima empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol, Iberdrola, Argentaria y Banco Santander). En diciembre de 2005, BBVA fue la tercera.

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

** Asistente de investigación, IESE

Clasificación JEL: G12, G31, M21

Palabras clave: BBVA, creación de valor para los accionistas, aumento del valor para los accionistas, rentabilidad para los accionistas..

CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BBVA

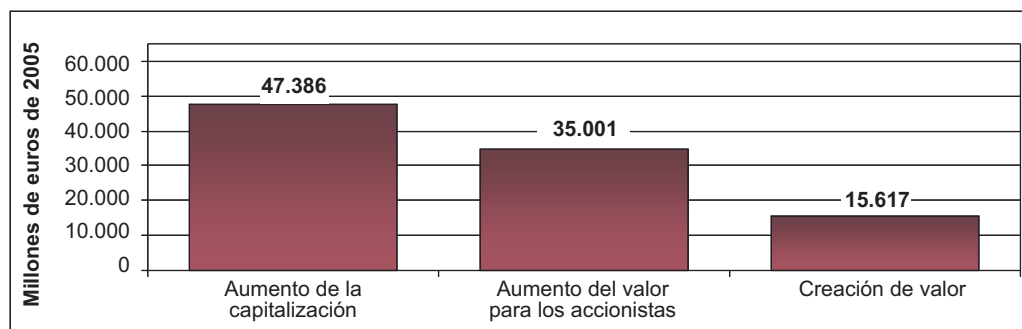
En este documento se analiza la creación de valor para los accionistas del BBVA entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005.

El 31 de diciembre de 1991, el BBV tenía en circulación 231 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 16,23 euros. El 31 de diciembre de 2005, BBVA tenía en circulación 3.390,85 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 15,08 euros¹. Por consiguiente, la capitalización² aumentó desde 3.749 millones de euros en diciembre de 1991 hasta 51.134 millones de euros en diciembre de 2005³. El aumento de la capitalización en ese período fue de 47.386 millones de euros. Pero esto no es la creación de valor para los accionistas del BBVA en esos años.

La Figura 1 muestra que entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005, el aumento de la capitalización de BBVA fue de 47.386 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 35.001 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 15.617 millones de euros (expresado en euros de 2005).

Figura 1

BBVA. 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)

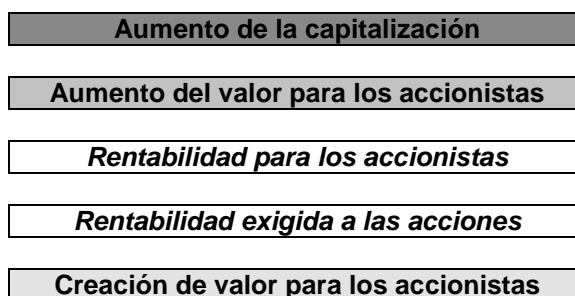


¹ Los datos proceden de Sociedad de Bolsas. Véase www.sbolsas.es.

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

³ Diciembre de 2005: 3.390,85 millones de acciones x 15,08 euros/acción = 51.134 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 del BBVA y el aumento de capitalización en cada año. La Figura 2 muestra la evolución de la capitalización del BBVA entre diciembre de 1991 y abril de 2006.

La Figura 3 presenta la evolución de la cotización del BBVA (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 del BBVA con la del IBEX 35 ajustado por dividendos. La Figura 5 compara la evolución de la cotización ajustada por dividendos del BBVA con la de los otros dos grandes bancos españoles.

Tabla 1

BBVA. 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	231,0	231,0	231,0	231,0	224,4	224,4	676,3	2.043	2.113	3.196	3.196	3.196	3.196	3.391	3.391	
Precio/acción (euros)	16,23	14,06	19,02	19,62	26,31	42,20	29,63	13,37	14,14	15,85	13,90	9,12	10,95	13,05	15,08	
Capitalización	3.749	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	
Δ capitalización		-500	1.145	139	1.369	3.566	10.572	7.276	2.562	20.776	-6.232	-15.276	5.848	9.256	6.883	47.386

Datos sobre la acción de BBVA

	31-12-2001	31-12-2002	31-12-2003	31-12-2004	31-12-2005
Número de accionistas	1.203.828	1.179.074	1.158.887	1.081.020	984.891
Número de acciones en circulación	3.195.852.043	3.195.852.043	3.195.852.043	3.390.852.043	3.390.852.043
Contratación media diaria (acciones)	15.199.693	24.392.253	32.436.618	36.013.282	31.672.354
Contratación media diaria (millones de euros)	214,0	272,2	297,9	403,5	423,9
Cotización máxima (euros)	17,30	14,21	10,99	13,11	15,22
Cotización mínima (euros)	9,18	7,06	6,83	10,15	11,87
Cotización última (euros)	13,90	9,12	10,95	13,05	15,08
Valor contable por acción (euros)	4,17	3,87	3,88	3,23	3,84
Capitalización bursátil (millones de euros)	44.422	29.146	34.995	44.251	51.134
Cotización/Valor contable de la acción	3,33	2,36	2,82	4,04	3,93

Fuente: Memorias anuales del BBVA

Distribución estructural del accionariado, 31 de diciembre de 2005

	Accionistas		Número de acciones	
	Número	Porcentaje	Millones	Porcentaje
Hasta 150 acciones	370.602	37,6	29,8	0,9
De 151 a 450	289.457	29,4	76,2	2,2
De 451 a 1.800	212.990	21,6	186,0	5,5
De 1.801 a 4.500	62.464	6,3	175,4	5,2
De 4.501 a 9.000	24.483	2,5	153,7	4,5
De 9.001 a 45.000	20.822	2,1	370,9	10,9
De 45.001 acciones en adelante	4.073	0,4	2.398,9	70,7
Totales	984.891	100	3.390,9	100,0

Fuente: Memorias del BBVA.

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

BVA. Evolución de la capitalización del BBV, Argentaria y BBVA (millones de euros)

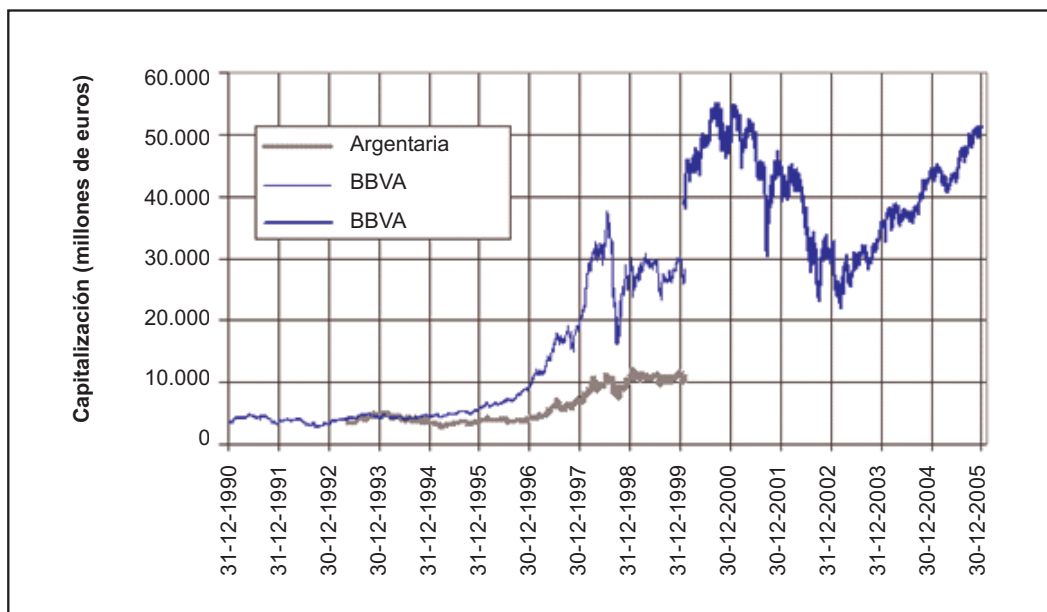
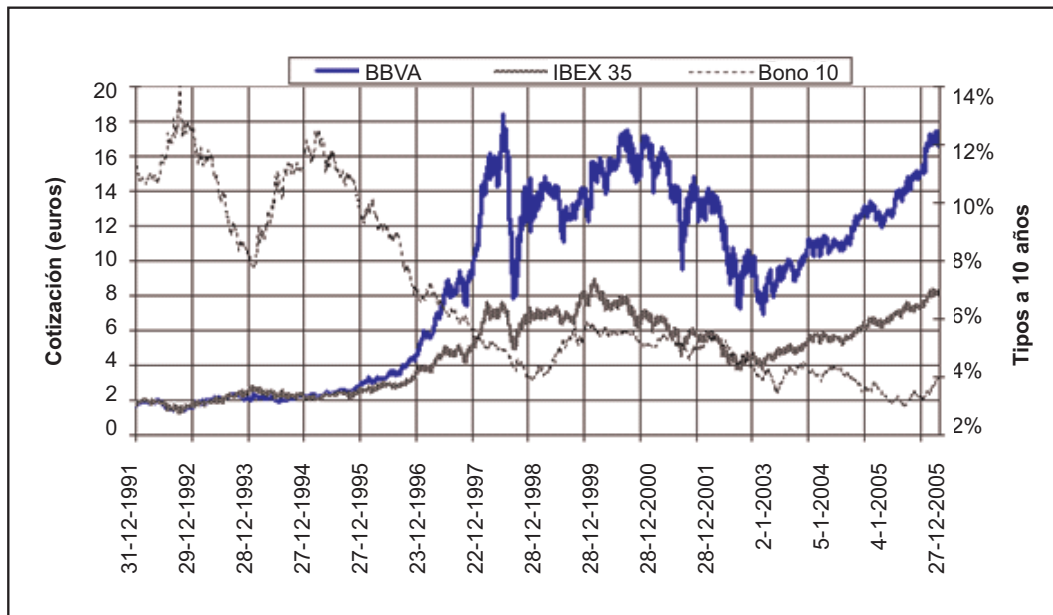


Figura 3

Evolución de la cotización del BBVA, del IBEX 35* y del tipo de interés a 10 años
La máxima cotización del BBVA fue de 18,45 euros/acción y se alcanzó el 17 de julio de 1998

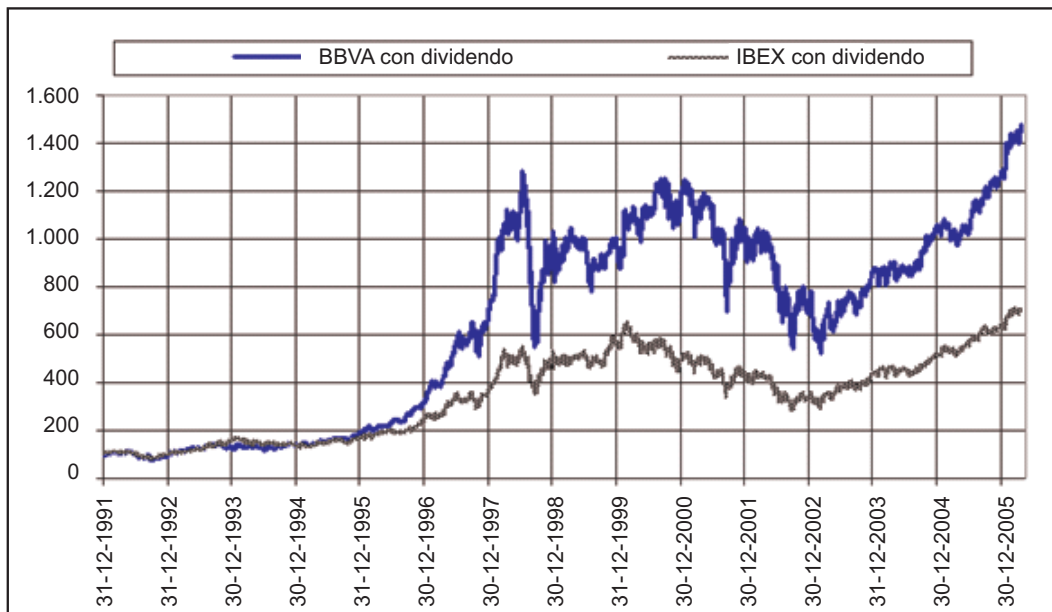


Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

* La evolución del IBEX 35 supone que el 31 de diciembre de 1991 tiene el mismo valor que el BBVA.
La cotización de BBV y BBVA está ajustada por los dos *splits* 3 x 1 de 1997 y 1998.

Figura 4

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



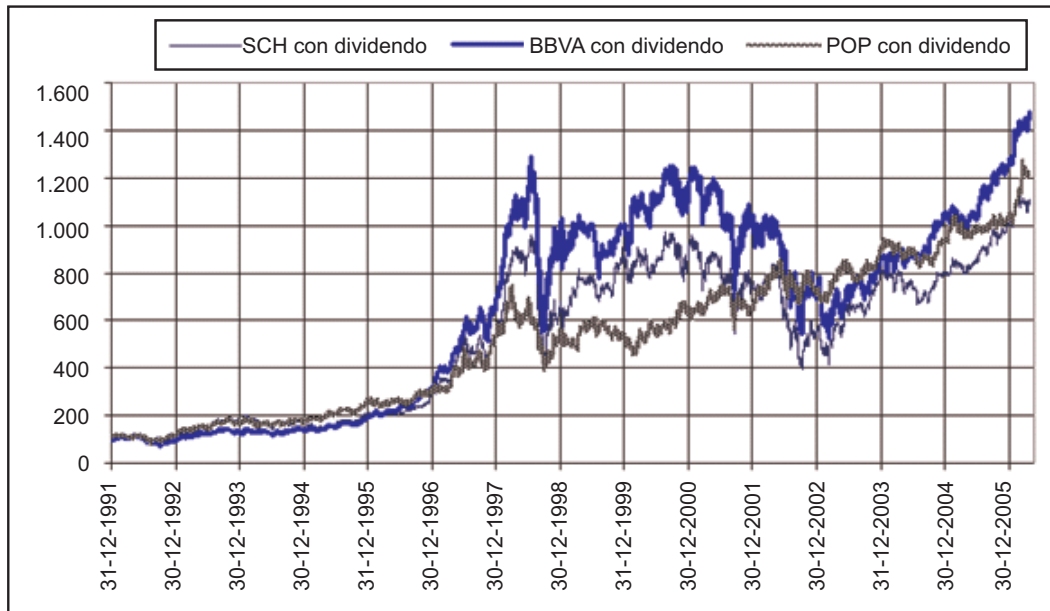
Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

La cotización de BBV y BBVA está ajustada por los dos *splits* 3 x 1 de 1997 y 1998.

Figura 5

Evolución de la cotización ajustada (incluyendo dividendos) de los tres grandes bancos españoles: BBVA, Santander 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 accionistas⁴, cuando:

- La empresa paga dinero a todos los accionistas: dividendos, 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:

<p>Aumento del valor para los accionistas = Aumento de la capitalización de las acciones + Dividendos pagados en el año + Otros pagos a los accionistas (reducciones de nominal, amortización de acciones...) - Desembolsos por ampliaciones de capital - Conversión de obligaciones convertibles</p>
--

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 1999 (año en el que el BBV emitió 70 millones de acciones para canje de convertibles, compromisos con empleados y adquisición de Provida y Consolidar), en 2000 (emitió 817,3 millones de acciones para la fusión con Argentaria, 220 millones en una ampliación OPS a 13,68 euros/acción y 45,4 millones de acciones para canje de convertibles y fusiones) y 2004 (año en el que el BBVA emitió 195 millones de acciones a 10,25 euros/acción). El BBVA repartió como dividendos 0,404 euros/acción en 2004 y 0,472 euros/acción en 2005. También devolvió nominal a los accionistas: 0,15 euros/acción en 1996 y 1997; 0,06 euros/acción en 1998 y 0,02 euros/acción en 1999. En diciembre de 2005, el BBVA tenía 7,61 millones de acciones en autocartera⁵.

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

⁴ 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.

⁵ El movimiento de la autocartera fue el siguiente:

BBVA. Autocartera (millones)	2004			2005		
	Acciones	Euros	Euros/acción	Acciones	Euros	Euros/acción
Autocartera a principio de año	7,49	82,0	10,94	2,87	35,8	12,47
Compra de acciones	277,65	3.213,5	11,57	279,50	3.839,5	13,74
Venta de acciones	282,27	3.266,9	11,57	274,76	3.756,7	13,67
Otros movimientos		7,3			-6,0	
Autocartera a final de año	2,87	35,8	12,47	7,61	112,7	14,81

Tabla 2

BBVA. 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	-500	1.145	139	1.369	3.566	10.572	7.276	2.562	20.776	-6.232	-15.276	5.848	9.256	6.883	47.386
+ Dividendos	232	235	235	245	280	331	412	625	926	1.103	1.256	1.112	1.370	1.600	9.964
+ Dev. nominal a accionistas					34	34	41	42							150
- emisión acciones para canjes							-138	-472							-610
- acciones para canje Argentaria									-10.992						-10.992
+ Recompra de acciones				158		200									358
- desembolsos de los accionistas									-3.013				-1.999		-5.012
- convertibles convertidas						-263	-52	-52	-686						-1.054
Ajustes temporales y otros	-69	-37	-46	9	-19	-23	-246	-669	-2.850	-217	-379	14	-627	-29	-5.188
Aumento de valor para los accionistas	-337	1.343	327	1.782	3.861	10.850	7.293	2.037	4.161	-5.346	-14.399	6.974	8.000	8.455	35.001

Tabla 3

BBVA. Ampliaciones y reducciones de capital

	Número de acciones	Operación	Número de acciones después
5-2-2004	195.000.000	Ampliación (10,25 euros/acc.)	3.390.852.043
18-12-2000	41.049.917	Conversión	3.195.852.043
20-11-2000	2.110.770	Conversión	3.154.802.126
13-9-2000	15.888	Fusión banco negocios Argentaria	3.152.691.356
13-9-2000	65.888	Fusión Banco Comercio	3.152.675.468
11-8-2000	46.481	Conversión	3.152.609.580
12-6-2000	1.853.774	Fusión Banca Catalana	3.152.563.099
12-6-2000	89.694	Fusión Banco Alicante	3.150.709.325
9-6-2000	21.569	Conversión	3.150.619.631
9-6-2000	20.000.000	Green Shoe OPS (13,84 euros/acc.)	3.150.598.062
24-5-2000	200.000.000	OPS (13,68 euros/acc.)	3.130.598.062
14-4-2000	58.328	Conversión	2.930.598.062
31-1-2000	25.155	Conversión	2.930.539.734
31-1-2000	817.279.573	Fusión Argentaria	2.930.514.579
30-9-1999	226.398	Conversión	2.113.235.006
1-7-1999	19.780.108	Adquisición acciones Provida	2.113.008.608
1-7-1999	13.645.519	Adquisición acciones Consolidar	2.093.228.500
31-5-1999	70.628	Conversión	2.079.582.981
30-4-1999	3.365.018	Conversión	2.079.512.353
30-3-1999	32.871.301	Compromisos con empleados	2.076.147.335
30-11-1998	431.511	Conversión	2.043.276.034
30-10-1998	147.061	Conversión	2.042.844.523
30-9-1998	910.817	Conversión	2.042.697.462
30-7-1998	483.757	Conversión	2.041.786.645
11-7-1998	680.434.296	split 3 x 1	2.041.302.888
8-7-1998	3.440.777	Canje acc. Banco Ganadero (Colombia)	680.434.296
30-6-1998	128.833	Conversión	676.993.519
30-5-1998	275.575	Conversión	676.864.686
30-4-1998	40.582	Conversión	676.589.111
31-3-1998	207.421	Conversión	676.548.529
30-7-1997	8.893.008	Conversión	676.341.108
26-7-1997	-6.741.900	Reducción del número de acciones	667.448.100
21-7-1997	449.460.000	split 3 x 1	674.190.000
30-12-1995	-2.000.270	Reducción del número de acciones	224.730.000
25-2-1995	-4.000.000	Reducción del número de acciones	226.730.270

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.

Rentabilidad para los accionistas = Aumento del valor para los accionistas/Capitalización

Como muestra la Tabla 4, la rentabilidad para los accionistas del BBVA del año 2005 fue del 19,1%: el aumento del valor para los accionistas del año 2005 (8.455 millones de euros) dividido entre la capitalización al final de 2004 (44.251 millones de euros). La rentabilidad anual media del período fue del 19,8%⁶.

Tabla 4

Rentabilidad para los accionistas del BBVA

(Millones de euros)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
Capitalización	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	
Δ capitalización	-500	1.145	139	1.369	3.566	10.572	7.276	2.562	20.776	-6.232	-15.276	5.848	9.256	6.883	
Aumento valor accionistas	-337	1.343	327	1.782	3.861	10.850	7.293	2.037	4.161	-5.346	-14.399	6.974	8.000	8.455	
Rentabilidad accionistas	-9,0%	41,3%	7,4%	39,3%	65,4%	115%	36,4%	7,5%	13,9%	-10,6%	-32,4%	23,9%	22,9%	19,1%	19,8%
<i>Rentabilidad del precio</i>	-13,3%	35,3%	3,2%	34,1%	60,4%	110,6%	35,4%	5,8%	12,1%	-12,3%	-34,4%	20,1%	19,2%	15,6%	16,4%
<i>Rentabilidad por dividendos</i>	6,2%	7,2%	5,3%	5,4%	4,8%	3,5%	2,1%	2,3%	3,1%	2,2%	2,8%	3,8%	3,9%	3,6%	4,0%
<i>Otros ajustes en la rentabilidad</i>	-1,1%	-2,5%	-1,1%	-1,4%	-1,6%	-1,6%	-1,3%	-0,7%	-1,4%	-0,2%	0,2%	-0,6%	-0,8%	-0,5%	-1,0%

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

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.

⁶ La rentabilidad media es la media geométrica de las rentabilidades de los 14 años:

$$19,8\% = [(1-0,09) \times (1+0,413) \times \dots \times (1+0,239) \times (1+0,229) \times (1+0,191)]^{(1/14)} - 1.$$

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.

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

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

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

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 empresa⁷:

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

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 BBVA.

Tabla 5

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

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

* 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:

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

⁷ 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:

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

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%.

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 BBVA: todos los años hubo creación de valor para sus accionistas, excepto en 1992, 1994, 1999, 2001 y 2002.

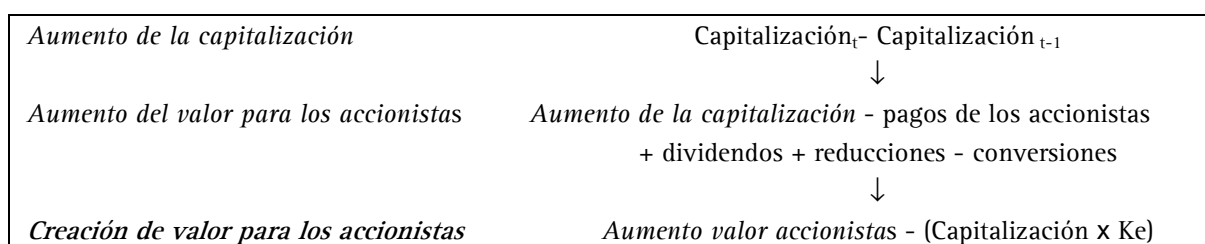
Tabla 6

BBVA. 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	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	
Δ capitalización	-500	1.145	139	1.369	3.566	10.572	7.276	2.562	20.776	-6.232	-15.276	5.848	9.256	6.883	47.386
Aumento valor accionistas	-337	1.343	327	1.782	3.861	10.850	7.293	2.037	4.161	-5.346	-14.399	6.974	8.000	8.455	35.001
Rentabilidad accionistas	-9,0%	41,3%	7,4%	39,3%	65,4%	114,6%	36,4%	7,5%	13,9%	-10,6%	-32,4%	23,9%	22,9%	19,1%	1151,1%
Rentabilidad exigida acciones	16,3%	18,0%	12,1%	17,1%	14,2%	11,1%	9,7%	7,7%	10,6%	10,0%	10,5%	8,7%	8,1%	7,4%	357,7%
Creación de valor	-947	759	-205	1.008	3.023	9.804	5.358	-78	1.008	10.402	-19.055	4.425	5.166	5.161	5.026
Creación valor (euros de 2005)	-3.727	2.532	-611	2.563	6.729	19.651	9.794	-133	1.547	14.515	-24.067	5.140	5.551	5.161	15.617

Argentaria (millones de euros)	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cap (MV)	4.533	3.519	3.771	4.233	6.913	10.823	11.432	10.765
Rentabilidad accionistas		-19,5%	12,0%	19,5%	66,4%	59,6%	7,5%	-4,8%
Aumento valor accionistas		-883	421	734	2.810	4.120	814	-552
Creación de valor		-1.433	-179	198	2.342	3.453	-25	-1.758
Rentabilidad acc. BBV - ARG		26,9%	27,3%	46,0%	48,2%	-23,2%	-0,1%	18,8%

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.



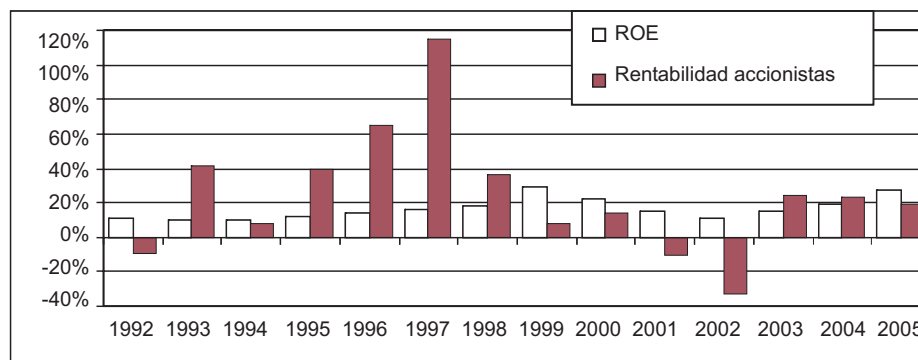
6. El ROE no es la rentabilidad para los accionistas

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 BBVA 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 del BBVA



	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fondos propios	4.199	4.251	4.293	4.419	4.977	5.432	5.950	10.080	15.230	15.301	14.355	14.409	17.499	17.302
Bº neto	438	427	435	505	624	786	983	1.746	2.232	2.363	1.719	2.227	2.802	3.806
Bº a. de impuestos	578	732	690	873	963	1.412	1.680	2.902	3.876	3.634	3.119	3.812	4.149	5.592
Margen ordinario	2.500	2.769	2.379	2.852	3.527	5.228	6.387	9.108	11.143	13.352	12.241	10.656	11.054	13.024
ROE	11%	10%	10%	12%	14%	16%	18%	29%	22%	16%	11%	16%	19%	28%
Rentabilidad accionistas	-9%	41%	7%	39%	65%	115%	36%	7%	14%	-11%	-32%	24%	23%	19%

Nótese la variación de los estados contables en 2005 por la introducción de las NIC. Según las NIC, los fondos propios de 2004 fueron 13.805; el beneficio neto, 2.923; el beneficio ordinario, 4.137, y las ventas, 12.466

7. Comparación del BBVA con otros bancos internacionales

La Tabla 7 muestra la rentabilidad de los mayores bancos cotizados en bolsa. Puede observarse que el BBVA fue el séptimo 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%
BSCH	23%	15%	-3%	-20%	-15%	79%	8%	9%	9%	28%
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 BBVA fue el décimotercer 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
BSCH	23.294	41.328	48.329	39.953	32.724	56.477	77.612	82.258
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 BBVA pasó de ser la 19ª empresa del EuroStoxx50 por capitalización en 1998 a ser la 16ª en 2005.

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

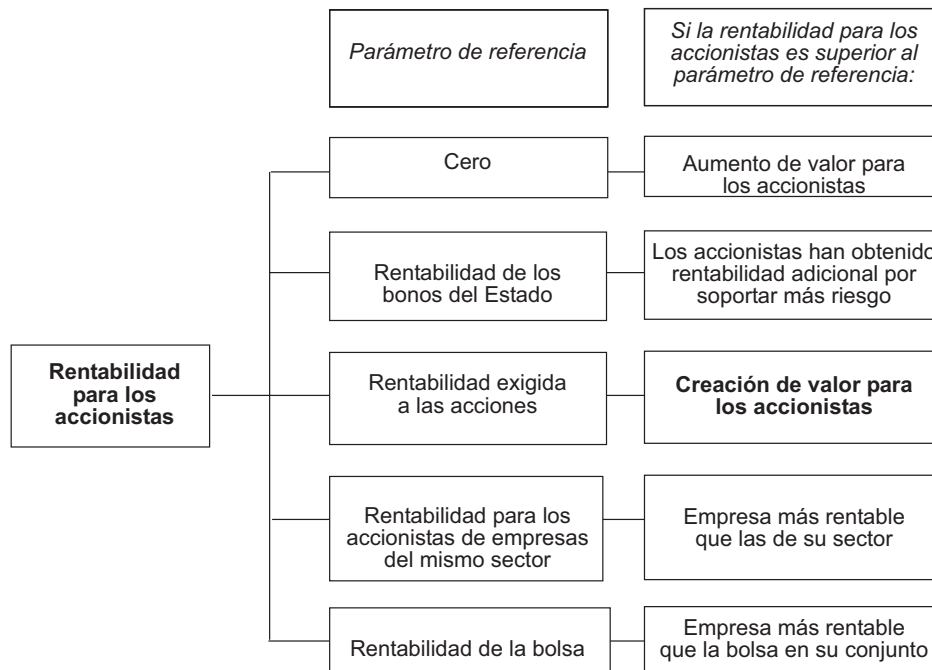
La empresa crea valor para los accionistas si la rentabilidad que obtienen es superior a la rentabilidad exigida (y destruye valor en caso contrario).

Sin embargo, muchas veces se compara la rentabilidad para los accionistas con otros parámetros de referencia⁸. Los parámetros de referencia más frecuentes son:

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

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

- 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.



9. BBVA e IBEX 35

La Tabla 9 compara la rentabilidad del BBVA para sus accionistas con la rentabilidad del IBEX 35. La rentabilidad media anual del BBVA fue del 19,8%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (14,0%). La rentabilidad del BBVA fue en siete años superior a la del IBEX 35, y siete años (1992-1993, 1998-1999 y 2001-2003) inferior.

La rentabilidad de BBVA en estos catorce años fue del 1.151,1% (cada euro invertido en acciones de BBV en diciembre de 1991 se convirtió en 12,51 euros en diciembre de 2005), mientras que la rentabilidad del IBEX 35 en estos catorce años fue del 526,3%⁹. 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 BBVA, fue del 13,5%¹⁰.

⁹ $1151,1\% = 1,198^{14} - 1$. $526,3\% = 1,14^{14} - 1$.

¹⁰ Esta rentabilidad ($R_{IBEXnoBBVA}$) se calcula del siguiente modo:

$$R_{IBEXnoBBVA} = (CAP_{IBEX} \times R_{IBEX} - CAP_{BBVA} \times R_{BBVA}) / CAP_{IBEXnoBBVA}$$

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

La Tabla 10 muestra que la capitalización del BBVA durante estos años osciló entre el 5,6% y el 16,5% sobre el total de la capitalización del IBEX 35.

La Tabla 11 muestra que Telefónica fue la mayor empresa por capitalización del IBEX en estos años, exceptuando 1993 y 1995 (la mayor empresa fue Endesa) y 2005 (la mayor empresa fue BSCH). El BBVA fue en diciembre de 1992 la quinta empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol e Iberdrola). En diciembre de 1993 fue la séptima empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol, Iberdrola, Argentaria y Banco Santander).

Tabla 9

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
BBVA	-9,0%	41,3%	7,4%	39,3%	65,4%	114,6%	36,4%	7,5%	13,9%	-10,6%	-32,4%	23,9%	22,9%	19,1%	19,8%
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	959,06	1156,21	
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 BBVA	-4,7%	62,5%	-12,8%	21,2%	45,7%	38,4%	38,9%	21,8%	-24,4%	-5,2%	-25,4%	33,5%	20,8%	22,4%	13,5%
BBVA - IBEX	-4,0%	-19,7%	19,1%	16,9%	18,4%	70,1%	-2,2%	-12,6%	34,5%	-4,5%	-5,9%	-8,3%	1,8%	-2,9%	5,2%
(1+BBVA) / (1+IBEX) - 1	-4,2%	-12,2%	21,6%	13,8%	12,5%	48,5%	-1,6%	-10,5%	43,4%	-4,8%	-8,0%	-6,2%	1,5%	-2,4%	5,1%

Tabla 10

Comparación de la capitalización del BBVA 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
BBVA	3.749	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
Porcentaje	7,3%	7,1%	5,6%	6,4%	7,0%	7,9%	11,9%	11,9%	10,2%	16,5%	15,3%	13,5%	12,7%	12,8%	12,7%

Tabla 11

Comparación de la capitalización del BBVA con la de las mayores empresas

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
BSCH	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
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	10.626	8.376	10.735	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

Anexo 1

Balance del BBVA. Partidas principales (millones de euros)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO												
Caja y depósitos en bancos centrales	714	916	1.159	1.478	2.340	3.927	8.035	7.198	9.240	8.050	8.110	10.122
Deuda del Estado	7.183	9.720	8.064	9.534	5.841	3.419	12.027	14.735	20.165	19.768	18.945	18.370
Entidades de crédito	23.456	25.602	26.258	30.623	41.123	33.333	38.018	35.334	23.199	21.476	20.907	16.176
Créditos sobre clientes	26.908	28.227	33.290	40.496	51.555	60.732	113.607	137.467	150.220	141.315	148.827	170.248
Obligaciones y otros valores de renta fija	5.329	7.304	7.769	10.947	13.555	17.070	34.211	62.480	61.651	49.133	52.936	52.589
Acciones, participaciones y otros valores de renta variable	2.435	2.482	2.872	3.553	4.099	4.910	10.188	11.662	11.430	10.071	9.740	12.620
Activos materiales e inmateriales	1.945	1.983	2.285	2.886	3.521	3.689	5.216	6.566	6.714	5.033	4.152	4.154
Fondo de comercio de consolidación	130	151	239	682	798	1.152	1.990	4.075	4.617	4.257	3.706	5.229
Acciones propias	19	81	34	38	89	144	338	113	76	98	66	18
Otros activos	647	638	1.197	1.005	1.702	2.472	8.220	11.935	12.000	12.299	13.171	14.674
Cuentas de periodificación	1.001	1.318	1.550	1.684	1.967	2.071	3.947	6.466	7.049	4.392	2.977	3.052
Pérdidas en sociedades consolidadas	163	102	238	249	456	1.070	2.370	2.386	2.885	3.650	3.611	3.821
TOTAL ACTIVO	69.930	78.523	84.955	103.174	127.046	133.990	238.166	300.416	309.246	279.542	287.150	311.072
PASIVO												
Entidades de crédito	20.723	26.421	23.175	29.338	32.515	31.849	68.607	75.398	64.588	56.119	61.570	65.336
Débitos a clientes	39.871	43.630	51.043	59.092	74.014	76.433	105.077	135.290	166.499	146.560	141.049	147.051
Débitos representados por valores negociables	1.082	857	1.688	3.584	6.159	7.949	31.552	42.793	25.376	27.523	34.383	44.327
Otros pasivos	754	521	707	741	1.245	2.616	5.960	8.185	9.143	9.736	10.765	11.756
Cuentas de periodificación	1.361	1.361	1.770	1.738	2.077	2.309	3.507	6.686	6.665	4.594	3.319	3.420
Provisión para riesgos, cargas y fondo riesgos generales	609	262	287	393	659	1.049	2.375	3.033	4.784	4.843	5.220	5.321
Diferencia negativa de consolidación	267	174	169	157	0	89	34	48	43	48	39	37
Beneficios consolidados del ejercicio	522	521	631	752	1.085	1.289	2.168	2.914	3.009	2.466	2.897	3.192
Pasivos subordinados	393	347	915	1.520	1.768	1.673	3.305	5.112	7.611	6.487	7.400	8.108
Intereses minoritarios	722	729	715	1.543	2.503	3.091	5.333	6.304	6.394	5.674	5.426	4.435
Capital suscrito o fondo de dotación	833	833	810	777	1.057	1.105	1.524	1.566	1.566	1.566	1.566	1.662
Primas de emisión, reservas y reservas de revalorización	1.664	1.798	1.817	2.221	2.088	2.042	4.770	8.077	8.430	7.461	7.422	10.036
Reservas en sociedades consolidadas	1.129	1.070	1.229	1.319	1.658	2.494	3.954	5.011	5.138	6.465	6.097	6.392
TOTAL PASIVO	69.930	78.523	84.955	103.174	127.046	133.990	238.166	300.416	309.246	279.542	287.150	311.072

Fuente: Memoria anual de la empresa.

Anexo 2

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

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Intereses y rendimientos de la cartera de renta variable	7.158	5.970	7.599	8.450	9.083	10.491	14.294	19.709	22.104	17.591	13.002	13.170
- Intereses y cargas asimiladas	-5.292	-4.065	-5.535	-5.953	-5.669	-6.299	-8.534	-12.714	-13.279	-9.784	-6.260	-6.101
MARGEN DE INTERMEDIACION	1.866	1.905	2.063	2.498	3.414	4.192	5.760	6.995	8.824	7.807	6.742	7.069
+/- Comisiones percibidas y pagadas	600	667	724	802	1.319	1.831	2.707	3.370	4.038	3.668	3.263	3.379
+/- Resultados operaciones financieras	303	-193	65	227	494	364	641	779	490	765	652	605
MARGEN ORDINARIO	2.769	2.379	2.852	3.527	5.228	6.387	9.108	11.143	13.352	12.241	10.656	11.054
- Gastos de personal	-1.124	-1.112	-1.182	-1.335	-1.878	-2.236	-3.207	-3.774	-4.243	-3.697	-3.263	-3.184
- Otros gastos administrativos			-483	-573	-977	-1.290	-1.769	-2.163	-2.481	-2.074	-1.768	-1.779
- Amortización y saneamiento activos materiales e inmaterial			-162	-207	-279	-324	-502	-652	-742	-631	-511	-453
- Otras cargas de explotación	-672	-635	-77	-87	-123	-159	-259	-262	-338	-296	-237	-216
+ Otros productos de explotación	25	18	14	10	39	33	86	85	51	34	17	18
MARGEN DE EXPLOTACION	997	649	962	1.336	2.010	2.411	3.457	4.376	5.599	5.577	4.895	5.440
+/- Resultados netos sociedades puestas equivalencia			101	127	129	181	238	589	393	33	383	360
<i>De los que: correcciones de valor por cobro de dividendos</i>			99	173	218	-241	294	268	-379	-242	-319	-437
+/- Resultados por operaciones Grupo	151	160	195	123	361	733	923	1.307	954	361	553	592
- Amortización fondo de comercio de consolidación	-35	-26	-42	-69	-434	-547	-697	-665	-623	-679	-639	-582
- Saneamiento inmovilizaciones financieras		-6	-28	-8	0,05	-4	6	-7	-43	3		
- Amortización y provisiones para insolvencias	-431	-293	-310	-441	-466	-893	-751	-973	-1.919	-1.743	-1.277	-931
+/- Resultados extraordinarios	50	206	-6	-106	-189	-201	-275	-751	-726	-433	-103	-730
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	732	690	873	963	1.412	1.680	2.902	3.876	3.634	3.119	3.812	4.149
+/- Impuestos sobre beneficios	-210	-170	-242	-211	-327	-391	-733	-962	-626	-653	-915	-957
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	522	521	631	752	1.085	1.289	2.168	2.914	3.009	2.466	2.897	3.192
+/- Resultado atribuido a la minoría	-95	-86	-126	-128	-298	-306	-423	-682	-645	-747	-670	-391
BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO AL GRUPO	427	435	505	624	786	983	1.746	2.232	2.363	1.719	2.227	2.802

Anexo 2 (continuación)

	NIIF	NIIF
Balances de situación consolidados (millones de euros)	31-12-04	31-12-05
Caja y depósitos en bancos centrales	10.123	12.341
Cartera de negociación	49.512	44.012
Otros activos financieros a valor razonable	1.059	1.421
Activos financieros disponibles para la venta	54.428	60.034
Inversiones crediticias	196.892	249.397
. Depósitos en entidades de crédito	16.703	27.470
. Crédito a la clientela	172.083	216.850
. Resto	8.106	5.076
Cartera de inversión a vencimiento	2.234	3.959
Participaciones	1.399	1.473
Activo material	3.940	4.383
Activo intangible	821	2.070
Otros activos	14.269	13.299
TOTAL ACTIVO	334.678	392.389
Cartera de negociación	20.263	16.271
Otros pasivos financieros a valor razonable	834	740
Pasivos financieros a coste amortizado	275.767	329.505
. Depósitos de bancos centrales y entidades de crédito	64.349	66.315
. Depósitos de la clientela	150.075	182.635
. Débitos representados por valores negociables	45.482	62.842
. Pasivos subordinados	12.327	13.723
. Otros pasivos financieros	3.533	3.990
Pasivos por contratos de seguros	8.114	10.501
Otros pasivos	15.894	18.071
TOTAL PASIVO	320.873	375.087
Intereses minoritarios	738	971
Ajustes por valoración	2.107	3.295
Fondos propios	10.961	13.036
PATRIMONIO NETO	13.805	17.302
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	334.678	392.389

	NIIF	NIIF
Cuentas de resultados consolidadas (millones de euros)	2004	2005
Margen de intermediación sin dividendos	5.904	6.915
Dividendos	255	292
MARGEN DE INTERMEDIACION	6.160	7.208
Resultados netos por puesta en equivalencia	97	121
Comisiones netas	3.413	3.940
Actividad de seguros	391	487
MARGEN BASICO	10.060	11.756
Resultados de operaciones financieras	1.060	1.267
MARGEN ORDINARIO	11.120	13.024
Ventas netas de servicios no financieros	126	126
Gastos de personal	(3.247)	(3.602)
Otros gastos generales de administración	(1.851)	(2.160)
Amortizaciones	(448)	(449)
Otros productos y cargas de explotación (neto)	(110)	(115)
MARGEN DE EXPLOTACION	5.591	6.823
Pérdidas por deterioro de activos (neto)	(958)	(854)
. Saneamientos crediticios	(784)	(813)
. Otros saneamientos	(174)	(41)
Dotaciones a provisiones (neto)	(851)	(454)
Otras ganancias y pérdidas (neto)	355	77
. Por venta de participaciones	308	29
. Otros conceptos	47	49
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	4.137	5.592
Impuesto sobre beneficios	(1.029)	(1.521)
RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS	3.108	4.071
Resultado atribuido a la minoría	(186)	(264)
RESULTADO ATRIBUIDO AL GRUPO	2.923	3.806

Anexo 3

BBVA. Otras informaciones y magnitudes

Remuneración de los auditores

La remuneración de Deloitte por auditorías en 2005 fue de 7,66 millones de euros. La remuneración de Deloitte 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 fue de 1,21 millones de euros. La remuneración a otros auditores fue de 11,2 millones de euros, y en 2003 de 2,39 millones de euros. En total, 11,25 millones de euros.

Número de empleados y oficinas del BBVA

	Empleados		Oficinas	
	2005	2004	2005	2004
España	31.154	31.056	3.578	3.385
América y resto del mundo	63.527	56.056	3.832	3.483
TOTAL	94.681	87.112	7.410	6.868

Fuente: Memoria anual de la empresa.

Distribución estructural del accionariado del BBVA

Tramos de acciones	31 de diciembre de 2002				31 de diciembre de 2003			
	Accionistas		Acciones		Accionistas		Acciones	
	Número	Porc.	Millones	Porc.	Número	Porc.	Millones	Porc.
Hasta 150 acciones	475.418	40,3	39,0	1,2	447.725	38,6	36,7	1,1
De 151 a 450	359.624	30,5	93,8	2,9	347.959	30	91,4	2,9
De 451 a 1.800	233.093	19,8	198,8	6,2	243.116	21	210,5	6,6
De 1.801 a 4.500	62.014	5,3	173,8	5,4	68.312	5,9	191,0	6,0
De 4.501 a 9.000	23.964	2	150,6	4,7	25.842	2,2	162,1	5,1
De 9.001 a 45.000	20.830	1,8	374,1	11,7	21.767	1,9	387,0	12,1
De 45.001 acciones en adelante	4.131	0,3	2.165,9	67,8	4.166	0,4	2.117,2	66,2
TOTALES	1.179.074	100	3.195,9	100,0	1.158.887	100	3.195,9	100,0

Tramos de acciones	31 de diciembre de 2004				31 de diciembre de 2005			
	Accionistas		Acciones		Accionistas		Acciones	
	Número	Porc.	Millones	Porc.	Número	Porc.	Millones	Porc.
Hasta 150	412.489	38,1	33,6	1,0	370.602	37,6	29,8	0,9
De 151 a 450	321.867	29,8	84,6	2,5	289.457	29,4	76,2	2,2
De 451 a 1.800	230.312	21,3	200,2	5,9	212.990	21,6	186,0	5,5
De 1.801 a 4.500	65.651	6,1	183,7	5,4	62.464	6,3	175,4	5,2
De 4.501 a 9.000	25.376	2,3	159,1	4,7	24.483	2,5	153,7	4,5
De 9.001 a 45.000	21.243	2	377,3	11,1	20.822	2,1	370,9	10,9
De 45.001 en adelante	4.082	0,4	2.352,3	69,4	4.073	0,4	2.398,9	70,7
TOTALES	1.081.020	100	3.390,9	100,0	984.891	100	3.390,9	100,0

Anexo 3 (continuación)

CONSEJO DE ADMINISTRACION	Cargo en consejo de administración	Tipo de consejero	Fecha de nombramiento	Fecha de reelección	Año de nacimiento
González Rodríguez, Francisco	Presidente	Ejecutivo	28-1-2000	26-2-2005	1944
Goirigolzarri Tellaeche, José Ignacio	Consejero delegado	Ejecutivo	18-12-2001	1-3-2003	1954
Alvarez Mezquíriz, Juan Carlos	Consejero	Independiente	28-1-2000	10-3-2001	1959
Breeden, Richard C.	Consejero	Independiente	29-10-2002	28-2-2004	1949
Bustamante y de la Mora, Ramón	Consejero	Independiente	28-1-2000	26-2-2005	1948
Fernández Rivero, José Antonio	Consejero	Externo	28-2-2004		1949
Ferrero Jordi, Ignacio	Consejero	Independiente	28-1-2000	26-2-2005	1945
Knörr Borrás, Román	Consejero	Independiente	28-5-2002	1-3-2003	1939
Lacasa Suárez, Ricardo	Consejero	Independiente	28-5-2002	1-3-2003	1936
Loring Martínez de Irujo, Carlos	Consejero	Independiente	28-2-2004		1947
Maldonado Ramos, José	Consejero-Secretario	Ejecutivo	28-1-2000	28-2-2004	1952
Medina Fernández, Enrique	Consejero	Independiente	28-1-2000	28-2-2004	1942
Rodríguez Vidarte, Susana	Consejero	Independiente	28-5-2002	1-3-2003	1955
San Martín Espinós, José María	Consejero	Independiente	28-1-2000	10-3-2001	1935
Vilá Boix, Angel (representante de Telefónica de España, S.A.)	Consejero	Externo	17-4-2000	26-2-2005	1964

COMITE DE DIRECCION. Composición al 31 de diciembre de 2005

Presidente: Francisco González Rodríguez	
Consejero delegado: José Ignacio Goirigolzarri Tellaeche	
José María Abril Pérez	Negocios mayoristas
Eduardo Arbizu Lostao	Servicios jurídicos
Juan Asúa Madariaga (2)	Empresas y corporaciones España y Portugal (negocios mayoristas)
Javier Ayuso Canals (2)	Comunicación e imagen
José Barreiro Hernández (2)	Negocios globales (negocios mayoristas)
Javier Bernal Dionis (2)	Desarrollo de negocio e innovación (banca minorista España y Portugal)
Angel Cano Fernández	Recursos y medios
José María García Meyer-Dohner (2)	Estados Unidos
Manuel González Cid	Dirección financiera
Jaime Guardiola Romojaro (2)	México
José Maldonado Ramos	Secretaría general
Manuel Méndez del Río	Riesgos
Vitalino Nafria Aznar	Banca minorista España y Portugal
Vicente Rodero Rodero (2)	Banca comercial España (banca minorista España y Portugal)
Ignacio Sánchez-Asiaín Sanz	América del Sur
José Sevilla Álvarez	Area de presidencia

(2) Incorporados en diciembre de 2005.

Capital económico del Grupo BBVA

Por tipo de riesgo	Porc.	Por área	Porc.	Distribución geográfica	Porc.
Crédito	60	América	34	España	53
Mercado	25	España y Portugal	34	México	22
Operacional	11	Actividades corporativas	17	Negocios globales y resto	14
Resto	4	Participaciones industriales y financieras	11	Resto de América (<i>no investment grade</i>)	7
		COAP	6	Resto de América (<i>investment grade</i>)	5
		Banca mayorista y de inversiones	15		

Anexo 3 (continuación)

Aportación de las áreas de negocio al beneficio atribuido

(Millones de euros)	2005	Δ%	2004
Banca minorista España y Portugal	1.614	13,1	1.427
Banca mayorista y de inversiones	592	46,6	404
América	1.820	52,3	1.195
Actividades corporativas	(219)	113,3	(102)
BENEFICIO ATRIBUIDO GRUPO BBVA	3.806	30,2	2.923

Beneficio atribuido por países (negocio bancario, pensiones y seguros) (Millones de euros)

País	2005	2004
México	1.350	862
Argentina	119	36
Chile	62	35
Colombia	66	28
Estados Unidos ⁽¹⁾	27	44
Panamá	19	18
Paraguay	10	9
Perú	59	32
Uruguay	(2)	(3)
Venezuela	57	85
Otros países ⁽²⁾	4	12
TOTAL	1.771	1.158

(1) Incluye Puerto Rico. (2) Bolivia, Ecuador y República Dominicana. En 2004 incluye también El Salvador.

Anexo 3 (continuación)

INDICADORES DE CAPITAL HUMANO (denominados así en la Memoria anual)

EMPLEADOS. Gestionar la diversidad como una ventaja competitiva, asegurando la igualdad de oportunidades y el respeto a todas las personas

	2005	2004
Empleados (nº)	94.681	87.112
• En España	31.154	31.056
• En América	61.604	54.074
• En el resto del mundo	1.923	1.982
Edad media de la plantilla	38	38,1
• En España	42	41,6
• En América	36	35,9
Diversidad hombres-mujeres (porcentaje)	55/45	57/43
• En España	62/38	63/37
• En América	51/49	53/47
Titulados universitarios (porcentaje)	49	47
• En España	50	48
• En América	49	46
Años de experiencia media de la plantilla	13	13,3
• En España	19	19,3
• En América	10	9,7
Personas que trabajan en país distinto al de origen (expatriados)	227	266
Mujeres en el equipo directivo (niveles 0-3) (porcentaje)	5	4,1
Mujeres en el equipo directivo (niveles 4-5) (porcentaje)	16	15,4
Potenciar el desarrollo profesional y personal, conciliando los intereses del Grupo con los individuales		
Nuevos ingresos	3.030	2.502
Currículos gestionados en procesos de reclutamiento	156.867	73.305
Personas cuyo puesto tiene definido perfil funcional (porcentaje)	98	97
Directivos sometidos a evaluación 180º (porcentaje)	100	100
Directivos evaluados mediante <i>assessment center</i> (porcentaje)	55	55
Empleados que han formalizado su autoevaluación de conocimientos (porcentaje)	77,6	74,1
Inversión en formación (miles de euros)	34.302	34.315
Horas de formación impartidas (miles)	4.082	3.744
• En España	1.760	1.639
• En América	2.323	2.105
Horas de formación por empleado	43	43
• En España	56	53
• En América	38	39
Directivos formados en la escuela de <i>Management</i> (acumulado)	1.720	1.092
Miembros del comité de dirección comprometidos en la formación de la escuela de <i>Management</i> (porcentaje)	100	100
Profesionales que han colaborado como monitores internos en la formación de empleados	420	502
Reconocer el mérito, medido por la consecución de resultados, el servicio al cliente y la visión global del Grupo		
Personas promocionadas (porcentaje sobre plantilla total)	11,9	12,7
Personas con retribución variable (porcentaje)	53	53
Retribución variable sobre el total de retribución (porcentaje)	12	12

Anexo 4

Diferencias en el patrimonio neto y en el beneficio del BBVA de 2004 al aplicar el plan general y las NIC (NIIF)

Millones de euros	Patrimonio neto consolidado 31-12-2004
Patrimonio contable según PCGA en España	20.684.719
INTERESES MINORITARIOS	-3.871.982
AJUSTES POR VALORACION	4.415.150
Activos financieros disponibles para la venta	2.320.133
Coberturas de los flujos de efectivo	-24.776
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero	282.895
Diferencias de cambio	1.836.898
FONDOS PROPIOS	-7.422.624
Prima de emisión	-1.494.498
Reservas	-6.031.339
Reservas (pérdidas) acumuladas	-5.356.301
Reservas (pérdidas) de entidades valoradas por el método de la participación	-675.038
Entidades asociadas	-967.826
Entidades multigrupo	292.788
Menos: Valores propios	-17.476
Resultado atribuido al grupo	120.692
Menos: Dividendos y retribuciones	-3
Total ajustes	-6.879.456
Patrimonio contable según NIIF	13.805.263

Millones de euros	Resultado neto consolidado 31-12-2004
Resultado consolidado según PCGA en España	2.802
Fondo de comercio	355
Cartera de valores	-109
Provisión por insolvencias	28
Comis OP. activo	-45
Pensiones	-19
Seguros	1
Derivados	-87
Otros	-4
Total ajustes	120
Resultado consolidado según NIIF	2.922

Anexo 5

Detalles del balance

Patrimonio neto (millones de euros)	Capital	Reservas	Resultados del ejercicio	Valores propios y otros instrumentos de capital	Ajustes por valoración	Intereses minoritarios	Dividendos a cuenta	Patrimonio neto
Saldos a 1 de enero de 2004	1.566	5.780	2.227	-82	1.691	1.917	-860	12.239
Ajustes por valoración	-	-	-	-	604	9	-	613
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	977	-977	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-1.249	-	-	-49	860	-438
Resultado operativa con valores propios y otros instrumentos de capital	-	-	-	46,155	-	-	-	46,155
Resultado del ejercicio	-	-	2.923	-	-	-	-1.015	1.907
Ampliaciones y reducciones de capital	96	1.903	-	-	-	12	-	2.010
Dividendos satisfechos a minoritarios	-	-	-	-	-	-64	-	-63
Variaciones en la composición del Grupo	-	-1.376	-	-	-	-1.225	-	-2.601
Diferencias de cambio	-	-	-	-	-188	24	-	-165
Participaciones en beneficios de minoritarios	-	-	-	-	-	186	-	186
Otros	-	144	-	-	-	-73	-	70
Saldos a 31 de diciembre de 2004	1.662	7.429	2.923	-36	2.107	737	-1.015	13.805
Ajustes por valoración	-	-	-	-	605	3	-	607
Aplicación de resultados de ejerc. anteriores	-	1.427	-1.427	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-1.495	-	-	-9	1.015	-490
Resultado operativa con valores propios y otros instrumentos de capital	-	34	-	-60	-	-1	-	-27
Resultado del ejercicio	-	-	3.806	-	-	-	-1.167	2.640
Dividendos satisfechos a minoritarios	-	-	-	-	-	-55	-	-55
Variaciones en la composición del Grupo	-	-	-	-	-	-8	-	-8
Diferencias de cambio	-	-	-	-	583	43	-	626
Participaciones en beneficios de minoritarios	-	-	-	-	-	264	-	264
Otros	-	-58	-	-	-	-3	-	-61
Saldos a 31 de diciembre de 2005	1.662	8.831	3.806	-96	3.295	971	-1.167	17.302

CREDITOS A LA CLIENTELA POR SECTORES (millones de euros, 31-12-2005)

	Total	No residentes
Sector público	22.125	6.036
Agricultura	2.504	955
Industria	17.930	3.155
Inmobiliario y construcción	36.562	11.624
Comercial y financiero	36.194	24.459
Préstamos a particulares	82.583	14.619
Leasing	6.726	816
Otros	17.370	4.203
SUBTOTAL	221.995	65.866
Intereses, comisiones y otros	418	309
TOTAL	222.413	66.176
Fondos de insolvencia	-5.563	

Anexo 5 (continuación)

Riesgo de mercado por factores de riesgo (Miles de euros)

Riesgo	31-12-2005	VAR diario		
		Medio	Máximo	Mínimo
Interés ⁽¹⁾	14.232	12.150	20.178	7.005
Cambio ⁽¹⁾	1.717	1.646	5.692	475
Renta variable ⁽¹⁾	2.024	2.113	4.751	1.026
Vega y correlación	5.009	5.487	6.985	4.243
Efecto diversificación	(2.559)	(2.357)	-	-
TOTAL	20.424	19.040	28.314	12.918

(1) Incluye el riesgo gamma de las opciones sobre renta fija, tipos de cambio o renta variable, respectivamente.

Distribución por ratings (exposición 31-12-2005. Porcentaje)	
AAA/AA	35,6
A	23,5
BBB+	8,8
BBB	6,1
BBB-	6,6
BB+	5,4
BB	4,8
BB-	3,4
B+	3,1
B	1,9
B-	0,7
CCC	0,1

Distribución por ratings. Empresas (Exposición 31-12-2005. Porcentaje)	
AAA/AA	5,5
A	24,1
BBB+	14,5
BBB	9,9
BBB-	10,8
BB+	9,4
BB	8,6
BB-	6,2
B+	5,9
B	3,6
B-	1,3
CCC	0,3

Base de capital (Normativa BIS)

(Millones de euros)	31-12-2005	Δ%	31-12-2004
Capital	1.662	0,0	1.662
Reservas	9.517	25,9	7.560
Minoritarios	889	22,1	728
Deducciones	(3.723)	64,7	(2.261)
Resultado atribuido	3.806	30,2	2.923
CORE CAPITAL	12.151	14,5	10.612
Acciones preferentes	4.128	8,4	3.809
RECURSOS PROPIOS BASICOS (TIER I)	16.279	12,9	14.421
Financiación subordinada	7.996	13,0	7.077
Ajustes por valoración y otros	2.563	26,8	2.022
Deducciones	(793)	12,3	(706)
OTROS RECURSOS COMPUTABLES (TIER II)	9.766	16,4	8.393
BASE DE CAPITAL	26.045	14,2	22.814
Recursos propios mínimos (Normativa BIS)	17.351	18,7	14.614
EXCEDENTE DE RECURSOS	8.694	6,0	8.200
PROMEMORIA:			
Activos ponderados por riesgo, en porcentaje	216.890	18,7	182.683
RATIO BIS	12,0		12,5
CORE CAPITAL	5,6		5,8
TIER I	7,5		7,9
TIER II	4,5		4,6

Anexo 6 Principales participaciones significativas del BBVA. Diciembre de 2005

SOCIEDAD	Domicilio	Actividad	Porcentaje derechos de voto BBVA			Datos de la entidad participada (miles de euros)				
			Directo	Indirecto	Total	Valor neto en libros	Activos 31-12-2005	Pasivos 31-12-2005	Patrimonio 31-12-2005	Resultados ejercicio 2005
BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V.	MEXICO	BANCA	0	100	100	4.397.098	99.846.523	95.445.181	3.773.933	627.409
BBVA SEGUROS, S.A.	ESPAÑA	SEGUROS	97,16	2,78	99,94	380.398	12.938.302	12.241.553	546.604	150.145
BBVA SENIOR FINANCE, S.A.U.	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	60	12.357.115	12.356.974	56	85
BANCO DE CREDITO LOCAL, S.A.	ESPAÑA	BANCA	100	0	100	509.597	12.268.153	11.967.946	249.814	50.393
BBV BANCO DE FINANCIACION, S.A.	ESPAÑA	BANCA	0	100	100	64.200	7.330.769	7.262.187	68.172	410
BBVA CHILE,	CHILE	BANCA	59,7	6,92	66,62	261.144	6.430.691	5.955.281	433.253	42.157
BBVA PUERTO	PUERTO RICO	BANCA	0	100	100	117.609	5.934.648	5.522.114	383.289	29.245
GRUPO FINANCIERO BBVA BANCOMER, S.A. DE C.V.	MEXICO	SERV. FINANCIEROS	48,96	51	99,96	6.282.065	5.769.753	3.151	4.907.308	859.294
BBVA IRELAND PUBLIC LIMITED COMPANY	IRLANDA	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	180.381	5.599.770	5.326.835	261.207	11.728
BBVA FACTORING E.F.C., S.A.	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	126.447	5.407.949	5.222.148	171.023	14.778
BANCO PROVINCIAL S.A. - BANCO UNIVERSAL	VENEZUELA	BANCA	1,85	53,75	55,6	180.224	4.985.333	4.559.898	321.174	104.261
BBVA (PORTUGAL), S.A.	PORTUGAL	BANCA	9,52	90,48	100	210.727	4.600.062	4.380.591	210.135	9.336
BANCO CONTINENTAL, S.A.	PERU	BANCA	0	92,08	92,08	342.512	4.526.480	4.154.524	273.805	98.151
BBVA BANCO FRANCES, S.A.	ARGENTINA	BANCA	45,65	30,45	76,1	48.384	4.099.646	3.597.924	469.509	32.213
BBVA COLOMBIA, S.A.	COLOMBIA	BANCA	76,15	19,22	95,37	157.429	3.462.889	3.196.557	229.172	37.160
LAREDO NATIONAL BANK	ESTADOS UNIDOS	BANCA	0	100	100	734.425	3.456.591	2.722.149	729.633	4.809
FINANZIA, BANCO DE CREDITO, S.A.	ESPAÑA	BANCA	0	100	100	56.203	3.116.913	2.976.305	114.559	26.049
BBVA GLOBAL FINANCE LTD.	ISLAS CAYMAN	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	-	2.622.340	2.618.295	3.899	146
BANC INTERNACIONAL D'ANDORRA, S.A.	ANDORRA	BANCA	0	51	51	15.528	2.595.735	2.211.346	301.016	83.373
BBVA INTERNATIONAL INVESTMENT CORPORATION	PUERTO RICO	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	2.769.952	2.528.252	53	2.332.255	195.944
BBVA CAPITAL FUNDING, LTD.	ISLAS CAYMAN	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	-	2.195.352	2.193.331	1.941	80
BBVA CAPITAL FINANCE, S.A.	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	60	1.988.662	1.988.517	118	27
HIPOTECARIA NACIONAL, S.A. DE C.V.	MEXICO	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	245.382	1.492.700	1.263.700	159.668	69.332
BBVA SUBORDINATED CAPITAL S.A.U.	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	130	1.489.012	1.488.938	126	-52
BANCO GRANAHORRAR, S.A.	COLOMBIA	BANCA	0	98,78	98,78	158.136	1.430.378	1.273.939	161.967	-5.528
UNO-E BANK, S.A.	ESPAÑA	BANCA	34,35	32,65	67	75.845	1.372.874	1.246.714	118.654	7.506
BBVA INTERNATIONAL LIMITED	ISLAS CAYMAN	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	1	1.349.780	1.346.585	3.295	-100

Anexo 6 (continuación)

BBVA PRIVANZA BANK (JERSEY), LTD.	ISLAS DEL CANAL	SIN ACTIV. COMERCIAL	0	100	100	20.610	1.338.237	1.238.948	90.560	8.729
PENSIONES BANCOMER, S.A. DE C.V.	MEXICO	SEGUROS	0	100	100	90.533	1.316.016	1.225.479	76.106	14.431
BANCO DEPOSITARIO BBVA, S.A.	ESPAÑA	BANCA	0	100	100	1.595	1.024.043	981.486	-5.753	48.310
BBVA LUXINVEST, S.A.	LUXEMBURGO	CARTERA	36	64	100	255.843	999.362	33.998	951.399	13.965
CORPORACION GENERAL FINANCIERA, S.A.	ESPAÑA	CARTERA	100	0	100	452.431	962.835	17.077	807.276	138.482
BBVA (PANAMA).	PANAMA	BANCA	54.11	44.81	98.92	19.461	781.786	644.543	140.629	-3.386
LAREDO NATIONAL BANCSHARES INC	ESTADOS UNIDOS	CARTERA	100	0	100	666.883	776.620	45.137	728.008	3.475
LAREDO NATIONAL BANCSHARES OF DELAWARE INC	ESTADOS UNIDOS	CARTERA	0	100	100	734.432	734.432	1	729.995	4.436
ASSEGURANCES PRINCIPAT, S.A.	ANDORRA	SEGUROS	0	100	100	6.503	677.931	665.089	10.543	2.299
ALTURA MARKETS, A.V., S.A.	ESPAÑA	SDAD. DE VALORES	50	0	50	5.000	629.900	608.413	12.041	9.446
SEGUROS BANCOMER, S.A. DE C.V.	MEXICO	SEGUROS	24.99	75.01	100	246.323	604.960	477.705	78.585	48.670
BBVA INTERNATIONAL PREFERRED, S.A.U.	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	60	553.131	553.069	60	2
FINANZIA AUTORENTING, S.A.	ESPAÑA	SERVICIOS	0	85	85	14.369	548.808	521.988	25.710	1.110
BBVA SUIZA, S.A. (BBVA SWITZERLAND)	SUIZA	BANCA	39.72	60.28	100	55.066	541.574	311.009	204.411	26.154
BBV AMERICA, S.L.	ESPAÑA	CARTERA	100	0	100	479.328	491.627	-	402.452	89.175
BBVA BANCOMER CAPITAL TRUST I.	ESTADOS UNIDOS	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	13.702	460.012	446.904	13.108	-
BBVA RENTING, S.A.	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	20.976	458.990	378.069	70.534	10.387
CONSOLIDAR CIA. DE SEGUROS DE RETIRO, S.	ARGENTINA	SEGUROS	33.33	66.67	100	8.681	444.922	430.767	11.728	2.427
CARTERA E INVERSIONES S.A., CIA DE	ESPAÑA	CARTERA	100	0	100	60.541	431.784	83.905	18.542	329.337
ANIDA GRUPO INMOBILIARIO, S.L.	ESPAÑA	CARTERA	100	0	100	198.357	430.760	20.089	385.280	25.391
PROVIDA (AFP PROVIDA)	CHILE	PENSIONES	12.7	51.62	64.32	211.542	423.563	117.640	255.966	49.957
BBVA URUGUAY	URUGUAY	BANCA	100	0	100	26.955	405.665	372.366	37.981	-4.682
HOLDING CONTINENTAL, S.A.	PERU	CARTERA	50	0	50	123.019	393.559	7	301.760	91.792
BBVA PENSIONES CHILE, S.A.	CHILE	PENSIONES	32.23	67.77	100	281.182	371.774	19.065	364.395	11.686
BILBAO VIZCAYA AMERICA B.V.	PAISES BAJOS	CARTERA	0	100	100	371.143	371.661	518	330.284	40.859
BBVA BANCOMER SERVICIOS, S.A.	MEXICO	BANCA	0	100	100	353.952	369.629	15.678	292.100	61.851
BANCO PROVINCIAL OVERSEAS N.V.	ANTILLAS HOL.	BANCA	0	100	100	29.942	367.186	337.245	26.006	3.935
BBVA PARTICIPACIONES INTERNACIONAL, S.L.	ESPAÑA	CARTERA	92.69	7.31	100	273.366	320.948	1.248	314.666	5.034
BBVA PARAGUAY, S.A.	PARAGUAY	BANCA	99.99	0	99.99	22.598	276.318	241.326	25.540	9.452
ANIDA DESARROLLOS INMOBILIARIOS, S.L.	ESPAÑA	INMOBILIARIA	0	100	100	112.477	273.340	105.914	134.606	32.820
BBVA, INSTITUICAO FINANCEIRA DE CREDITO, S.A.	PORTUGAL	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	40.417	260.318	231.105	27.880	1.333

Anexo 6 (continuación)

CIDESSA UNO, S.L.	ESPAÑA	CARTERA	0	100	100	4.764	251.752	183.524	71.679	-3.451
AD. DE FONDOS PARA EL RETIRO BANCOMER	MEXICO	PENSIONES	17,5	82,5	100	390.181	239.004	54.838	113.016	71.150
BBVA CORREDORES DE BOLSA, S.A.	CHILE	SDAD. DE VALORES	0	100	100	22.215	227.007	204.700	20.886	1.421
BBVA GESTION, SOCIEDAD ANONIMA, SGIIC	ESPAÑA	SERV. FINANCIEROS	17	83	100	11.436	221.092	132.887	19.659	68.546
BBVA PREFERRED CAPITAL, LTD.	ISLAS CAYMAN	SERV. FINANCIEROS	100	0	100	1	204.505	203.447	790	288
BCL INTERNATIONAL FINANCE, LTD.	ISLAS CAYMAN	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	-	194.478	194.423	300	-245
BANCO INDUSTRIAL DE BILBAO, S.A.	ESPAÑA	BANCA	0	99,93	99,93	97.215	186.998	382	179.456	7.160
SOCIEDAD DE ESTUDIOS Y ANALISIS FINANCIEROS, S.A.	ESPAÑA	CARTERA	100	0	100	114.518	184.750	1.196	173.866	9.688
COMPAÑIA CHILENA DE INVERSIONES, S.L.	ESPAÑA	CARTERA	100	0	100	232.976	173.618	2.025	169.266	2.327
BBVA SEGUROS DE VIDA, S.A.	CHILE	SEGUROS	0	100	100	23.884	163.746	139.861	20.225	3.660
CORPORACION DE ALIMENTACION Y BEBIDAS	ESPAÑA	CARTERA	0	100	100	138.508	151.819	1.246	150.505	68
BBVA CARTERA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.	ESPAÑA	CARTERA	74,84	0	74,84	46.876	143.572	162	140.421	2.989
BBVA PENSIONES, S.A. GESTORA DE FONDOS PENS	ESPAÑA	PENSIONES	100	0	100	12.922	131.782	95.537	25.938	10.307
CASA DE BOLSA BBV - PROBURSA, S.A. DE C.V.	MEXICO	SERV. FINANCIEROS	0	100	100	91.411	130.830	39.414	58.467	32.949

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 sobre el capital de su filial, por un importe de 61 billones de pesetas, 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 la fórmula de “fusión entre iguales”. Tras la fusión, que tuvo efecto el 1 de enero de 2000, el BBVA contaba con 4.357 oficinas en España, doce millones de clientes y cerca de 90.000 empleados. El número de consejeros inicial fue 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 8

Principales compras y ventas de BBVA

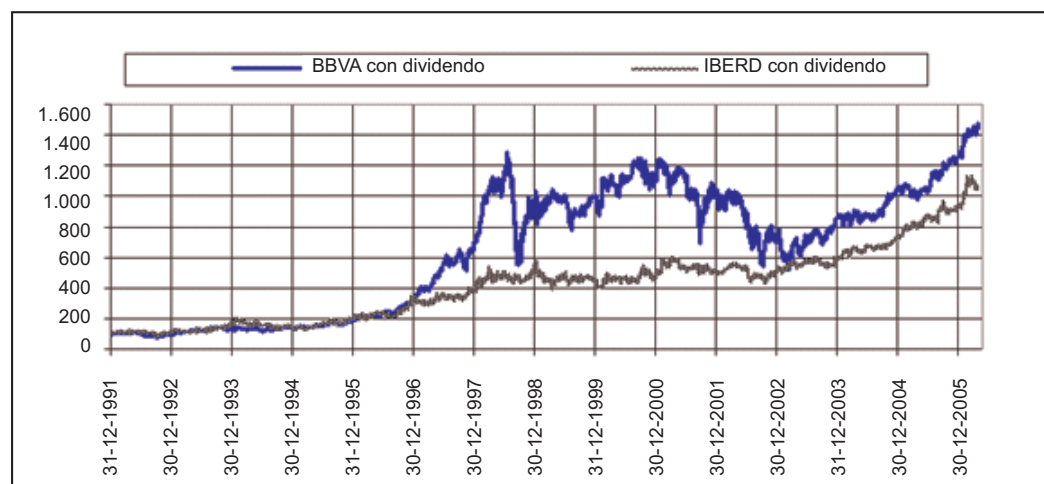
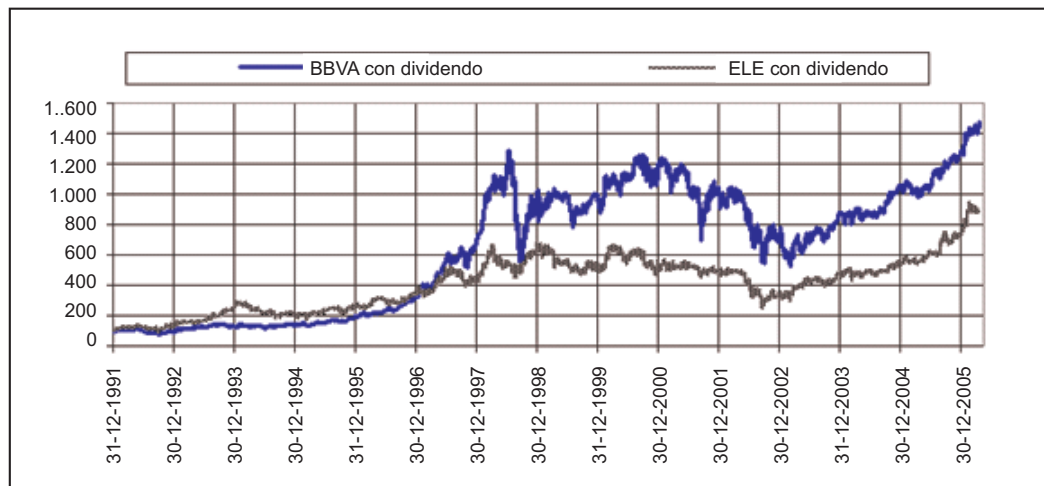
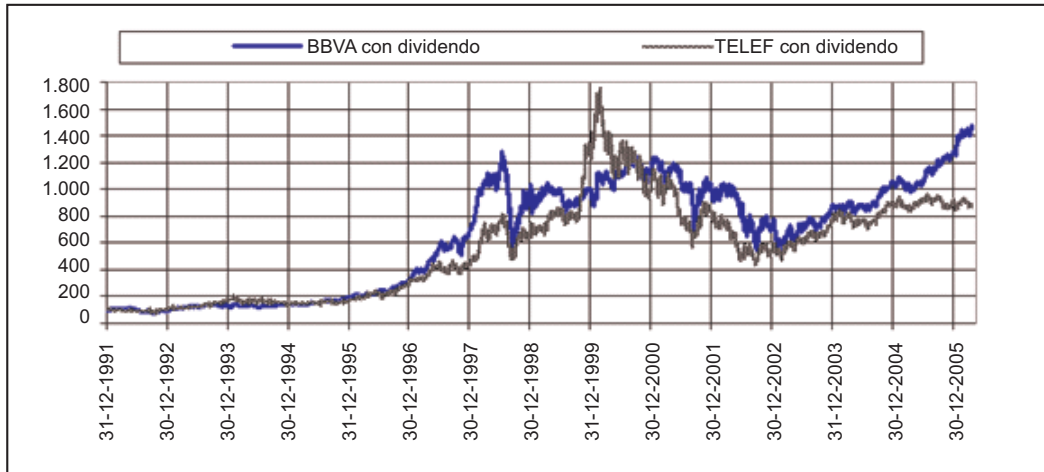
	Operación	Fecha	Empresa	Porcentaje participación	Importe
1	Venta	13-4-1994	Cofir		4.785 millones de ptas.
2	Venta	27-4-1994	Sevillana	6	
3	Venta	24-3-1995	Miko, Avidesa y Castillo de Marcilla	100	40.000 millones de ptas.
4	Venta	8-7-1997	Iberdrola	2,8	45.738 millones de ptas.
5	Venta	1-12-1997	Aguas de Barcelona	25	6.500 millones de ptas.
6	Venta	5-12-1997	Metrovacesa	9,3	14.124 millones de ptas.
7	Venta	18-2-1997	Telepizza	3	3.700 millones de ptas.
8	Venta	3-2-1998	Continente	5,037	15.035 millones de ptas.
9	Venta	18-2-1998	Gresbanque SA	99,97	1.625 millones de francos belgas
10	Venta	24-6-1998	Telefónica	0,78	55.200 millones de ptas.
11	Compra	22-9-1998	Midas Invetimentos	100	
12	Venta	29-9-1998	Iberdrola		11.875 millones de ptas.
13	Venta	7-10-1998	Sociedad de Servicios Financieros Continente	20	
14	Venta	19-3-1999	Ronodés	1,2	130 millones de euros
15	Compra	26-5-/1999	Acesa	5	
16	Venta	2-11-1999	Carrefour	0,7	
17	Compra	4-1-2000	Terra Networks	3	81.000 millones de ptas.
18	Venta	4-1-2000	Uno-e	20	2.000 millones de ptas.
19	Venta	20-3-2000	Sogecable	2,47	63,42 por acc.
20	Compra	30-10-2000	Crédit Lyonnais Portugal	100	25 millones de euros
21	Venta	28-12-2000	Axa Aurora	30	34.180 millones de ptas.
22	Compra	28-12-2000	Hilo Direct Seguros	50	7,57 millones de euros
23	Compra	23-1-2001	Banco Frances	100	700 millones de dólares
24	Compra		Banco Ganadero	95,16	44 millones de dólares
25	Venta	14-3-2001	Finaxa		245 millones de euros
26	Venta	7-9-2001	Bodegas y Bebidas SA	39,1	
27	Compra	30-1-2002	Banca Nazionale de Lavoro	14,9	
28	Venta	4-6-2002	Metrovacesa	23,9	545,4 millones de euros
29	Compra	20-6-2002	Bancomer	3	8,1 pesos por acción
30	Venta	12-12-2002	Acerinox	5	123,7 millones de euros
31	Venta	16-12-2002	Crédit Lyonnais		728,6 millones de euros
32	Venta	13-1-2003	BBV Banco Brasil		4,5% del capital del BBVA + 2.000 millones de reales brasileños
33	Venta	5-6-2003	Crédit Agricole		273,78 millones de euros
34	Compra	1-10-2003	Grupo Financiero BBVA Bancomer	3,77	246 millones de euros
35	Venta	2-1-2004	Wafabank	9,9	48 millones de euros
36	Compra	22-3-2004	BBVA Bancomer	38,42	3169 millones de euros
37	Venta	18-6-2004	Corporación Industrial y Servicios	5	146,6 millones de euros
38	Venta	6-9-2004	Vidrala	17,1	44 millones de euros
39	Compra	28-4-2005	Laredo National Bancshares	100	850 millones de dólares
40	Compra	31-10-2005	Banco Granahorrar	98,78	423,66 millones de dólares
41	Compra	3-3-2006	BBVA Chile	0,43	3,7 milones de euros
42	Venta	9-3-2006	Banc International d'Andorra	51	395,15 millones de euros
43	Venta	En proceso	Banca Nazionale de Lavoro		

Anexo 9

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

31 de diciembre de 1991 = 100

Las cotizaciones están ajustada por los *splits*



Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

Bibliografía

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