



CIIF

Universidad de Navarra

Documento de Investigación

DI nº 639

Junio, 2006

## CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BANCO POPULAR

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 POPULAR

Pablo Fernández\*

José María Carabias\*\*

## Resumen

En este documento se cuantifica la creación de valor para los accionistas del Banco Popular entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005. En ese período, el aumento de la capitalización del Banco Popular fue de 10.713 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 12.682 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 9.027 millones de euros (expresado en euros de 2005).

La rentabilidad media anual para los accionistas del Banco Popular fue del 18,1%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (14%): cada euro invertido en acciones del Banco Popular en diciembre de 1991 se convirtió en 10,66 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 Banco Popular, fue del 13,9%. La rentabilidad para los accionistas del Banco Popular fue positiva todos los años.

La capitalización del Banco Popular durante estos años osciló entre el 2,4% y el 4,6% de la capitalización del IBEX 35. En diciembre de 1991, el Banco Popular fue la octava empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol, BBV, Iberdrola, Banco Central y Banco Santander). En junio de 2006, Banco Popular fue la séptima empresa por capitalización del IBEX 35 (tras BSCH, Telefónica, BBVA, Endesa, Repsol e Iberdrola).

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

\*\* Asistente de investigación, IESE

Clasificación JEL: G12, G31, M21

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

## CREACION DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS DEL BANCO POPULAR

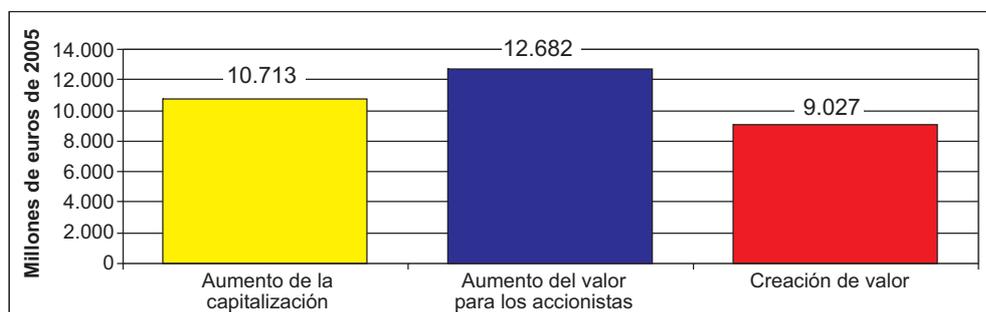
En este documento se analiza la creación de valor para los accionistas del Banco Popular (POP) entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005.

El 31 de diciembre de 1991, POP tenía en circulación 28,9 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 65,51 euros. El 31 de diciembre de 2005, POP tenía en circulación 1.215,4 millones de acciones, y el precio de cada acción en la bolsa fue de 10,3 euros<sup>1</sup>. Por consiguiente, la capitalización<sup>2</sup> aumentó desde 1.806 millones de euros en diciembre de 1991 hasta 12.519 millones de euros en diciembre de 2005<sup>3</sup>. El aumento de la capitalización en ese período fue de 10.713 millones de euros.

La Figura 1 muestra que entre diciembre de 1991 y diciembre de 2005, el aumento de la capitalización de POP fue de 10.713 millones de euros; el aumento del valor para los accionistas fue de 12.682 millones de euros, y la creación de valor para los accionistas fue de 9.027 millones de euros (expresado en euros de 2005).

### Figura 1

Banco Popular. 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)

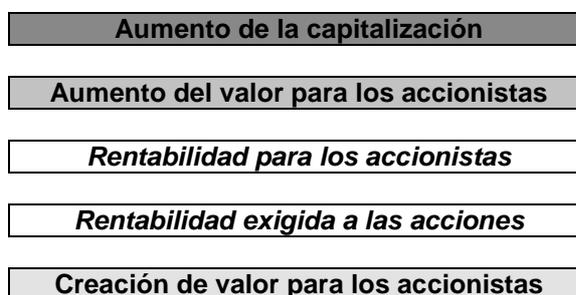


<sup>1</sup> Los datos proceden de Sociedad de Bolsas. Véase [www.sbolsas.es](http://www.sbolsas.es).

<sup>2</sup> La capitalización es el valor de todas las acciones de la empresa. El Banco Popular realizó tres *splits* en el período analizado: 4 x 1 en 1997, 2 x 1 en 2000 y 5 x 1 en 2005.

<sup>3</sup> Diciembre de 2005: 1.215,4 millones de acciones x 10,3 euros/acción = 12.519 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 Banco Popular y el aumento de capitalización en cada año. La Figura 2 muestra la evolución de la capitalización entre diciembre de 1991 y abril de 2006.

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

**Tabla 1**

Banco Popular. 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	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9	110,8	110,8	108,6	217,2	217,2	217,2	227,4	227,4	1.215,4	
Precio/acción (euros)	62,51	64,79	96,22	94,06	134,5	153,3	64,01	64,31	64,75	37,1	36,88	38,97	47,3	48,5	10,30	
Capitalización	1.806	1.872	2.781	2.718	3.886	4.429	7.090	7.124	7.030	8.056	8.009	8.462	10.755	11.028	12.519	
<b>Δ capitalización</b>		66	908	-63	1.167	544	2.661	33	-93	1.026	-48	454	2.293	273	1.491	10.713

**Distribución del capital social por tramos de acciones, 31 de diciembre de 2005**

Número de acciones poseídas por accionista	Accionistas				Participación en el capital (%)	
	Número		Porcentaje		2005	2004
	2005	2004	2005	2004		
Menos de 1.000	56.925	39.497	57,24	48,73	2,04	1,39
De 1.001 a 4.000	25.238	25.463	25,38	31,42	4,43	4,46
De 4.001 a 10.000	9.767	9.024	9,82	11,13	5,19	5,1
De 10.001 a 20.000	3.752	3.486	3,77	4,3	4,4	4,37
De 20.001 a 40.000	1.850	1.756	1,86	2,17	4,31	4,37
De 40.001 a 200.000	1.466	1.399	1,47	1,73	9,92	10,21
De 200.001 a 400.000	197	174	0,2	0,21	4,47	4,26
De 400.001 a 800.000	116	114	0,12	0,14	5,17	5,55
Más de 800.000	140	141	0,14	0,17	60,07	60,29
<b>Total</b>	<b>99.451</b>	<b>81.054</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Memorias del Banco Popular.

Distribución del capital	Inversores españoles		Inversores extranjeros		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Representado por el consejo de administración*	19,39	19,65	14,93	14,55	34,32	34,2
Resto: Inversores institucionales	15,47	13,86	30,88	32,61	46,35	46,47
Inversores individuales**	18,98	18,81	0,35	0,52	19,33	19,33
<b>Total</b>	<b>53,84</b>	<b>52,32</b>	<b>46,16</b>	<b>47,68</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

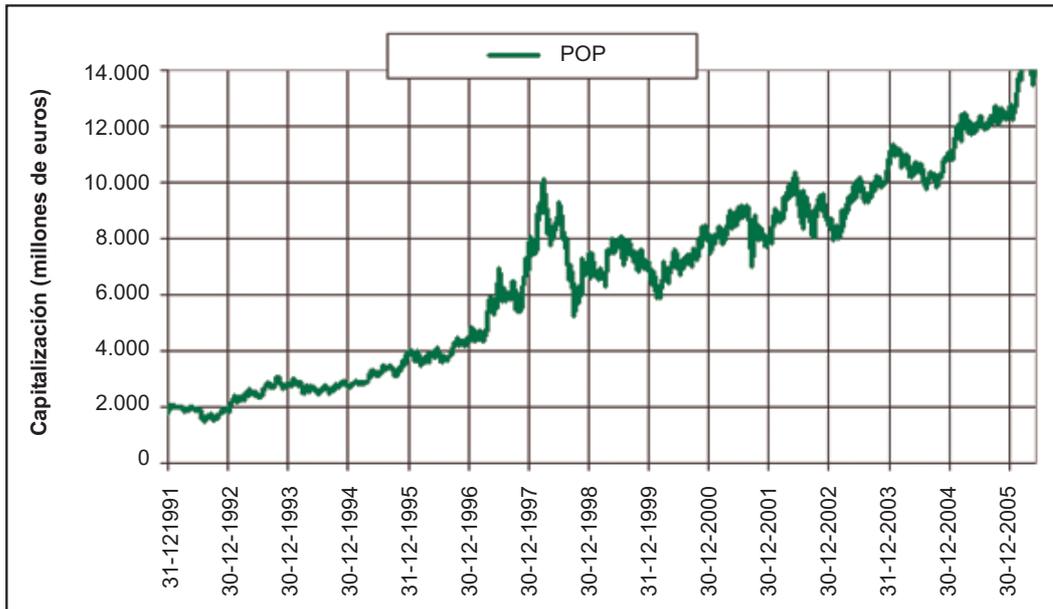
\* Directa o indirectamente. \*\* Más de 90.000 accionistas en 2005 y de 71.000 en 2004 con menos de 20.000 acciones cada uno.

Otros datos	2005	2004	Variación en porcentaje
Número de accionistas	99.451	81.054	22,7
Número de empleados:	13.804	13.465	2,5
España	12.378	12.116	2,2
Extranjero	1.426	1.349	5,7
Número de oficinas:	2.385	2.330	2,4
España	2.202	2.175	1,2
Extranjero	183	155	18,1
Número de cajeros automáticos	3.321	3.311	0,3

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**

Banco Popular. Evolución de la capitalización (millones de euros)



**Figura 3**

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



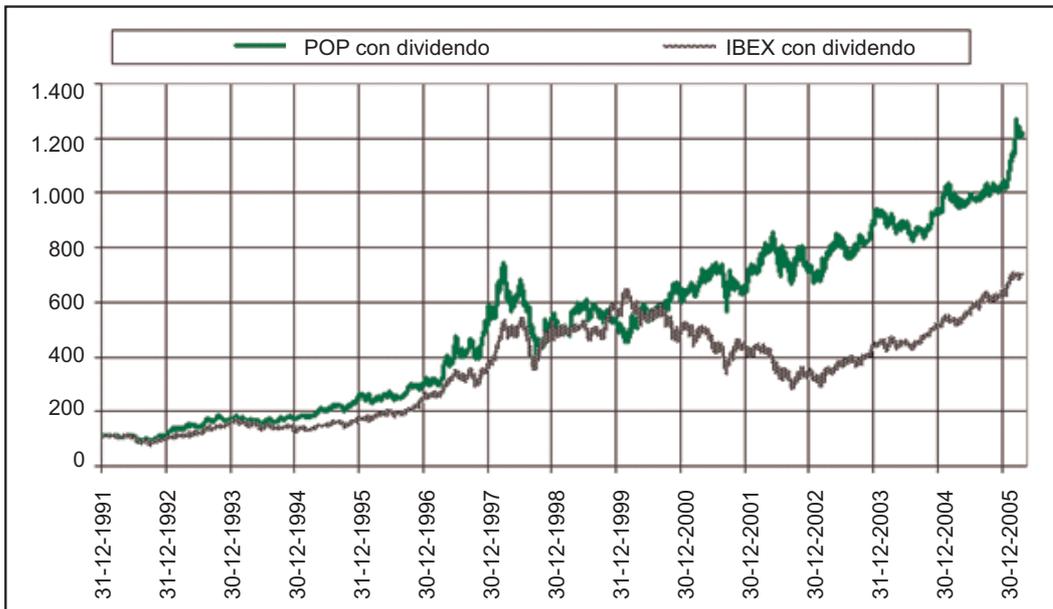
Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

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

La cotización del Banco Popular está ajustada por los *splits* realizados: 4 x 1 en 1997, 2 x 1 en 2000 y 5 x 1 en 2005.

### Figura 4

Evolución de la cotización ajustada (incluye dividendos) de Banco Popular y del IBEX 35  
31 de diciembre de 1991 = 100

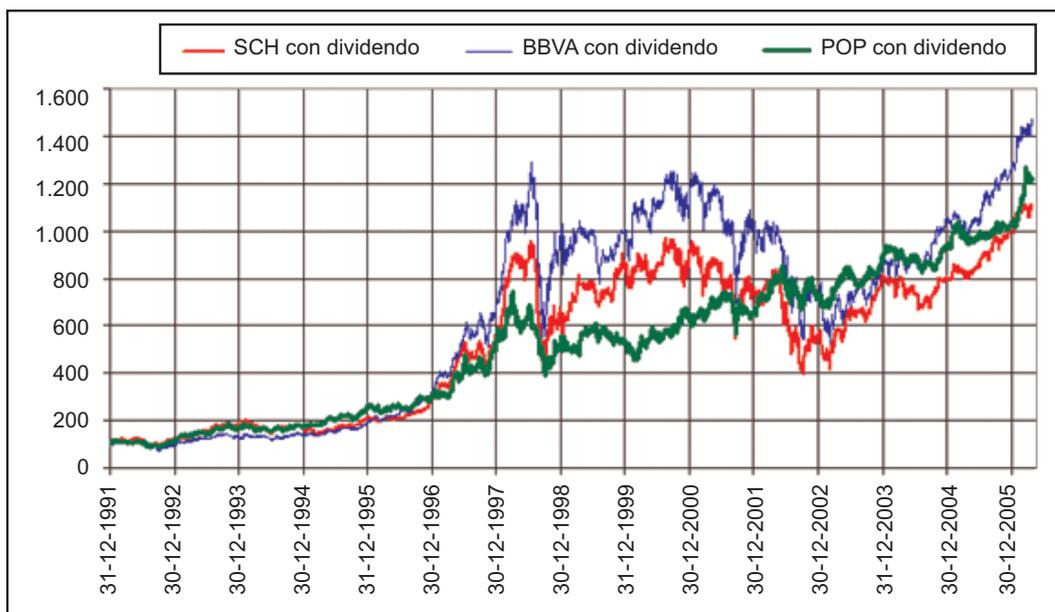


Fuente: Datastream y Sociedad de Bolsas.

La cotización del Banco Popular está ajustada por los *splits* realizados: 4 x 1 en 1997, 2 x 1 en 2000 y 5 x 1 en 2005.

### Figura 5

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

El aumento del valor para los accionistas en un año es la diferencia entre la riqueza que poseen a final de un año y la que poseían al final del 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, 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 2003 (año en el que el Banco Popular emitió 10,2 millones de acciones para canjearlas por 43,5 millones de acciones del Banco Nacional de Crédito Inmobiliario) y en 2005 (el Banco Popular realizó una ampliación de capital en la que emitió 15,7 millones de acciones por 793 millones de euros). El Banco Popular repartió como dividendos 1,645 euros/acción en 2004 y 1,781 euros/acción en 2005 (para las acciones de enero de 2005). En diciembre de 2005 el Banco Popular no tenía acciones en autocartera<sup>5</sup>.

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

<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.

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

Banco Popular. Autocartera (millones)	2004			2005		
	Acciones	Euros	Euros/acción	Acciones	Euros	Euros/acción
Autocartera a principio de año	0	0	0	0,094	4,6	49,00
Compra de acciones	0,686	33,89	49,42	0,539	27,05	50,20
Venta de acciones	0,592	29,3	49,50	0,633	31,65	50,02
Autocartera a final de año	0,094	4,6	49,00	0	0	0

## Tabla 2

Banco Popular. 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	66	908	-63	1.167	544	2.661	33	-93	1.026	-48	454	2.293	273	1.491	10.713
+ Dividendos	118	130	139	151	166	188	201	218	240	268	302	349	374	419	3.264
+ Dev. nominal a accionistas															0
+ Recompra de acciones						210		148							358
- Compras con acciones												-413			-413
- desembolsos de los accionistas														-793	-793
- convertibles convertidas															0
Ajustes temporales y otros	-23	-9	-28	-2	-25	110	-56	-57	-40	-56	-59	-92	-36	-75	-446
<b>Aumento de valor para los accionistas</b>	<b>161</b>	<b>1.030</b>	<b>49</b>	<b>1.316</b>	<b>684</b>	<b>3.170</b>	<b>179</b>	<b>215</b>	<b>1.226</b>	<b>164</b>	<b>698</b>	<b>2.137</b>	<b>611</b>	<b>1.042</b>	<b>12.682</b>
Aumento de valor, euros de 2005	573	3.113	132	3.057	1.397	5.860	303	343	1.796	220	864	2.454	653	1.042	21.805

## Tabla 3

Banco Popular. Ampliaciones y reducciones de capital

	Número de acciones	Operación	Número de acciones después	Nominal (euros/acc.)
20-6-2005	972.346.032	Split 5 x 1	1.215.432.540	
15-3-2005	15.700.000	Ampliación de capital	243.086.508	
3-7-2003	10.232.392	Canje por 43.541.835 accs.Banco Nacional de Crédito Inmobiliario	227.386.508	
14-2-2000	110.775.000	Split 2 x 1	217.154.116	
30-12-1999	2.197.942	Recompra de acciones	108.577.058	
1-3-1999		Nominal = 1 euro	110.775.000	1
8-9-1997	83.081.250	Split 4 x 1	110.775.000	0,751265
8-5-1997	1.206.250	Recompra de acciones	27.693.750	3,005061
			28.900.000	3,005061

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 del Banco Popular en el año 2005 fue del 9,4%: el aumento del valor para los accionistas del año 2005 (1.042 millones de euros)

dividido entre la capitalización al final de 2004 (11.028 millones de euros). La rentabilidad anual media del período fue del 18,1%<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 del Banco Popular

(Millones de euros)	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
Capitalización	1.872	2.781	2.718	3.886	4.429	7.090	7.124	7.173	8.056	8.009	8.462	10.755	11.028	12.519	
Δ capitalización	66	908	-63	1.167	544	2.661	33	49	884	-48	454	2.293	273	1.491	
Aumento valor accionistas	161	1.030	49	1.316	684	3.170	179	215	1.251	164	698	2.137	611	1.042	
<b>Rentabilidad accionistas</b>	<b>8,9%</b>	<b>55,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>48,4%</b>	<b>17,6%</b>	<b>71,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>17,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>25,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>18,1%</b>
Rentabilidad del precio	3,6%	48,5%	-2,2%	42,9%	14,0%	67,1%	0,5%	0,7%	14,6%	-0,6%	5,7%	21,4%	2,5%	6,2%	14,4%
Rentabilidad por dividendos	6,5%	7,0%	5,0%	5,6%	4,3%	4,2%	2,8%	3,1%	3,4%	3,3%	3,8%	4,1%	3,5%	3,8%	4,3%
Otros ajustes en la rentabilidad	-1,3%	-2,4%	-0,9%	-1,6%	-1,0%	-1,5%	-0,8%	-0,7%	-0,9%	-0,7%	-0,9%	-0,9%	-0,4%	-0,7%	-1,1%

## 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 2004, los bonos del Estado a 10 años proporcionaban una rentabilidad del 3,3%. Un accionista exigiría entonces a su inversión una rentabilidad superior al 3,3% 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.

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

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

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

<sup>6</sup> La rentabilidad media es la media geométrica de las rentabilidades de los 14 años:

18,1% =  $[(1+0,089) \times (1+0,55) \times \dots \times (1+0,253) \times (1+0,057) \times (1+0,094)]^{(1/14)} - 1$ .

Poniendo esta idea en forma de ecuación, diremos que la rentabilidad exigida a las acciones de la empresa, ( $K_e$ ), 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 Banco Popular.

**Tabla 5**

Evolución de la rentabilidad de los bonos del Estado a 10 años y rentabilidad exigida a las acciones del Banco Popular (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	15,8%	17,4%	11,7%	16,5%	13,8%	10,4%	8,9%	6,6%	8,7%	8,9%	8,7%	7,8%	7,5%	6,8%	10,6%
Prima de riesgo	4,5%	5,0%	3,6%	4,7%	4,1%	3,6%	3,3%	2,6%	3,2%	3,7%	3,5%	3,5%	3,2%	3,2%	3,7%

\* 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 proporciona a sus accionistas una rentabilidad superior a la que exigen dado el riesgo que soportan.

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.

<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%.

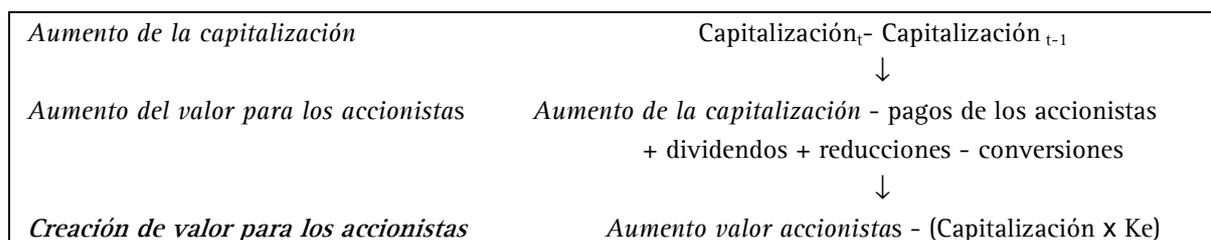
La Tabla 6 muestra que el Banco Popular creó valor para sus accionistas todos los años, excepto en 1992, 1994, 1998-1999, 2001 y 2004.

**Tabla 6**

Banco Popular. 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	1.872	2.781	2.718	3.886	4.429	7.090	7.124	7.030	8.056	8.009	8.462	10.755	11.028	12.519	
Δ capitalización	66	908	-63	1.167	544	2.661	33	-93	1.026	-48	454	2.293	273	1.491	10.713
Aumento valor accionistas	161	1.030	49	1.316	684	3.170	179	215	1.226	164	698	2.137	611	1.042	12.682
Rentabilidad accionistas	8,9%	55,0%	1,8%	48,4%	17,6%	71,6%	2,5%	3,0%	17,4%	2,0%	8,7%	25,3%	5,7%	9,4%	925,7%
Rentabilidad exigida acciones	15,8%	17,4%	11,7%	16,5%	13,8%	10,4%	8,9%	6,6%	8,7%	8,9%	8,7%	7,8%	7,5%	6,8%	311,0%
<b>Creación de valor</b>	<b>-123</b>	<b>703</b>	<b>-277</b>	<b>867</b>	<b>150</b>	<b>2.708</b>	<b>-455</b>	<b>-256</b>	<b>612</b>	<b>-550</b>	<b>5</b>	<b>1.478</b>	<b>-198</b>	<b>294</b>	<b>4.958</b>
Creación valor (euros de 2005)	-437	2.127	-750	2.012	306	5.006	-771	-407	897	-740	6	1.697	-212	294	9.027

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.



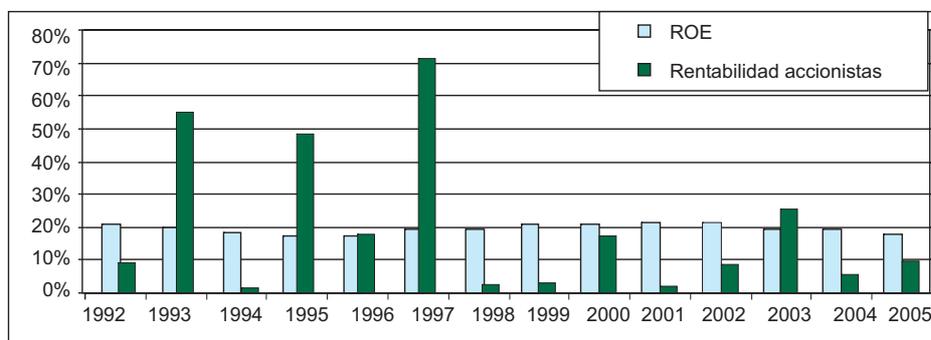
## 6. El ROE no es la rentabilidad para los accionistas

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 Banco Popular en cada uno de los años. Puede observarse que el ROE guarda poca relación (por no decir ninguna) con la rentabilidad para los accionistas. Nótese que la rentabilidad para los accionistas del Banco Popular fue positiva todos los años.

**Figura 6**

ROE y la rentabilidad para los accionistas del Banco Popular



	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fondos propios	1.433	1.618	1.790	1.985	2.130	2.063	2.080	2.077	2.344	2.641	2.966	3.688	4.156	4.990
B° neto	302	324	328	345	367	396	407	433	491	565	633	714	801	878
B° a. de impuestos	505	534	516	558	584	640	656	705	810	852	1.055	1.205	1.292	1.414
ROE	21,1%	20,0%	18,3%	17,4%	17,2%	19,2%	19,6%	20,8%	20,9%	21,4%	21,4%	19,4%	19,3%	17,6%
Rentabilidad accionistas	8,9%	55,0%	1,8%	48,4%	17,6%	71,6%	2,5%	3,0%	17,4%	2,0%	8,7%	25,3%	5,7%	9,4%

Nótese la variación de los estados contables en 2005 por la introducción de las NIC. Según las NIC, los fondos propios de 2004 fueron 3.758; el beneficio neto, 651, y el beneficio antes de impuestos, 1.046.

Fuente: Datastream.

## 7. Comparación del Banco Popular con otros bancos internacionales

La Tabla 7 muestra la rentabilidad de los mayores bancos cotizados en bolsa. Puede observarse que el Banco Popular fue el octavo banco más rentable en el período 1998-2005.

## 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
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%
Royal Bank of Scotland	30%	14%	46%	5%	1%	28%	18%	-7%	16%	12%
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%
Crédit Agricole SA					-2%	67%	34%	6%	11%	33%
Citigroup Inc	-7%	70%	23%	0,03%	-24%	42%	3%	5%	11%	15%
Banco Popular Español	10%	-12%	10%	-3%	28%	51%	14%	-5%	10%	18%
ING Groep NV	48%	1%	35%	-34%	-31%	46%	37%	20%	10%	34%
Barclays PLC	-17%	37%	12%	10%	-22%	52%	32%	-3%	10%	25%
BSCH	23%	15%	-3%	-20%	-15%	79%	8%	9%	9%	28%
BBVA	47%	-8%	7%	-15%	-20%	49%	32%	3%	9%	27%
US Bancorp	64%	-31%	13%	-7%	5%	47%	9%	-0,5%	9%	17%
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%
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%
Deutsche Bank AG	-16%	50%	1%	-14%	-34%	85%	9%	12%	6%	31%
Wachovia Corp.	22%	-43%	-10%	16%	20%	32%	17%	4%	4%	17%
Lloyds TSB Group PLC	13%	-9%	-11%	8%	-30%	23%	23%	-1%	1%	15%
Allianz AG	45%	-9%	13%	-37%	-60%	53%	6%	16%	-4%	24%

Fuente: ThomsonFinancial.

La Tabla 8 muestra la capitalización de las empresas. El Banco Popular ha sido el menor de los grandes. También se aprecia que en 2002 la capitalización de los grandes bancos descendió como consecuencia de la crisis, pero no la del Popular.

## Tabla 8

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Banca comercial								
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
<b>Banco Popular Español</b>	<b>8.365</b>	<b>7.190</b>	<b>7.564</b>	<b>7.131</b>	<b>8.880</b>	<b>13.566</b>	<b>14.990</b>	<b>14.767</b>

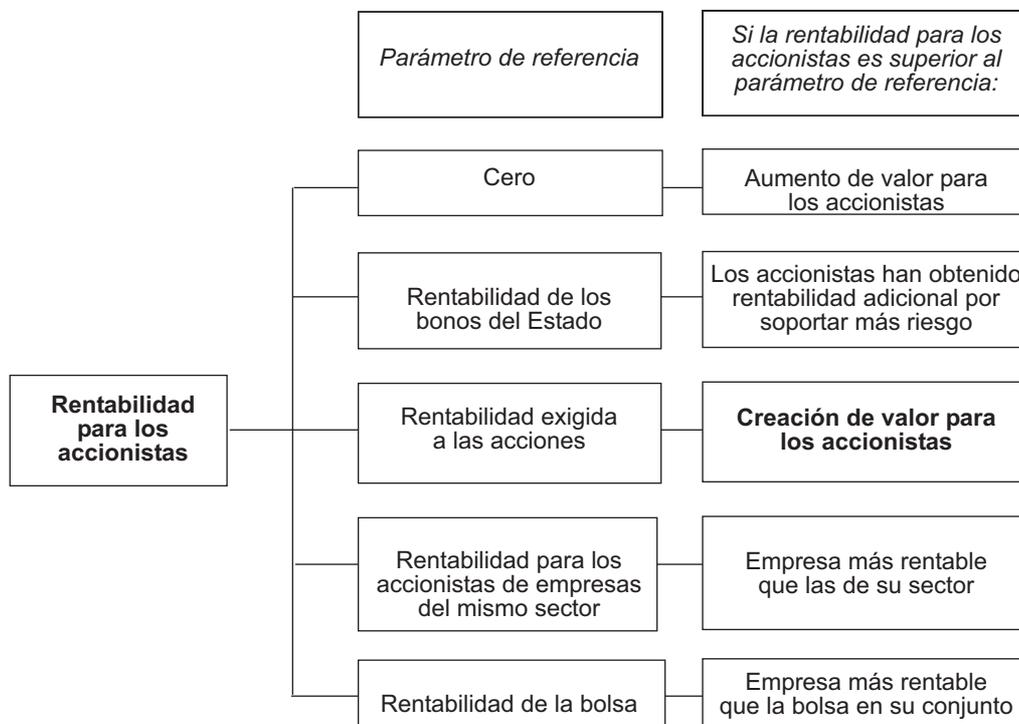
Fuente: ThomsonFinancial.

## 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:

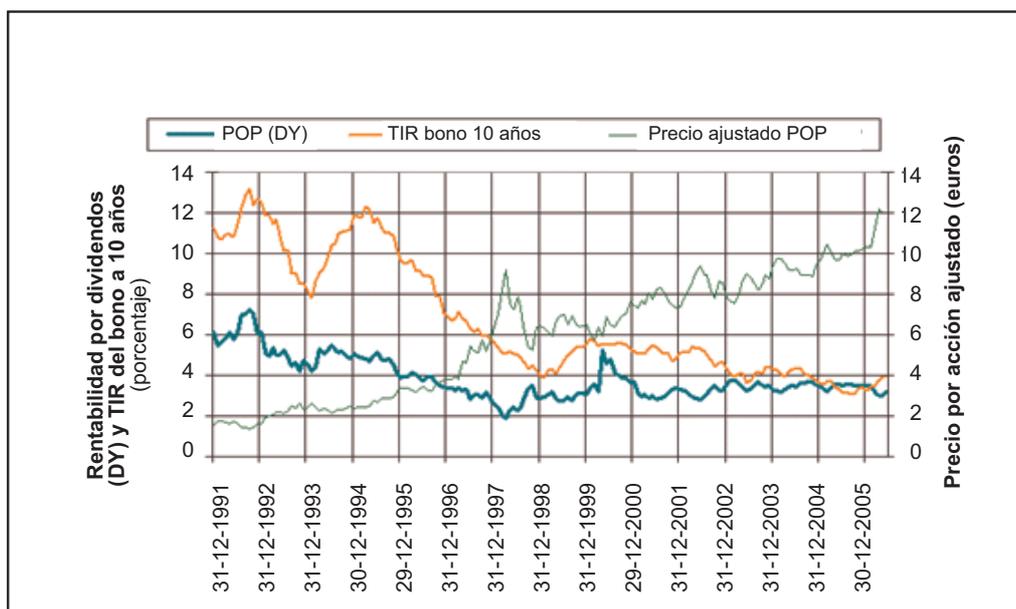
- Cero. Si la rentabilidad para los accionistas es positiva (superior a cero), los accionistas tienen más dinero nominal que al principio del año.
- La rentabilidad de los bonos del Estado. Si la rentabilidad para los accionistas es superior a la de invertir en bonos del Estado, los accionistas han obtenido 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.
- 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).
- 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.



<sup>8</sup> La comparación con distintas referencias permite responder a distintas preguntas.

## Figura 7

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



## 9. Banco Popular e IBEX 35

La Tabla 9 compara la rentabilidad para los accionistas del Banco Popular con la rentabilidad del IBEX 35. La rentabilidad media anual del Banco Popular fue del 18,1%, sensiblemente superior a la del IBEX 35 (14,0%). La rentabilidad del Banco Popular fue en siete años superior a la del IBEX 35, y siete años (1993, 1996, 1998-1999 y 2003-2005) inferior.

La rentabilidad del Banco Popular en estos catorce años fue del 925,7% (cada euro invertido en acciones del Banco Popular en diciembre de 1991 se convirtió en 10,26 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 8,8% (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 Banco Popular, fue del 13,9%<sup>10</sup>.

<sup>9</sup>  $925,7\% = 1,181^{14} - 1$ .     $526,3\% = 1,14^{14} - 1$ .

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

$$R_{IBEXnoPOP} = (CAP_{IBEX} \times R_{IBEX} - CAP_{POP} \times R_{POP}) / CAP_{IBEXnoPOP}$$

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

## Tabla 9

Comparación de la rentabilidad para los accionistas de Banco Popular con la del IBEX 35

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Media
<b>B. Popular</b>	8,9%	55,0%	1,8%	48,4%	17,6%	71,6%	2,5%	3,0%	17,4%	2,0%	8,7%	25,3%	5,7%	9,4%	18,1%
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 Popular	-5,5%	61,3%	-12,2%	21,4%	48,5%	43,4%	40,2%	20,6%	-21,5%	-6,3%	-27,5%	32,5%	21,7%	22,4%	13,9%
<b>Popular - IBEX</b>	14,0%	-6,0%	13,4%	26,0%	-29,4%	27,1%	-36,1%	-17,1%	38,0%	8,1%	35,2%	-6,9%	-15,4%	-12,5%	0,1%
(1+Popular) / (1+ IBEX) - 1	14,7%	-3,7%	15,2%	21,3%	-20,0%	18,8%	-26,0%	-14,2%	47,8%	8,6%	47,9%	-5,2%	-12,7%	-10,3%	3,6%

La Tabla 10 muestra que la capitalización del Banco Popular durante estos años osciló entre el 2,4% y el 4,6% sobre el total de la capitalización del IBEX 35.

## Tabla 10

Comparación de la capitalización de Banco Popular 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
B. Popular	1.806	1.872	2.781	2.718	3.886	4.429	7.090	7.124	7.030	8.056	8.009	8.462	10.755	11.028	12.519
Porcentaje	3,5%	4,1%	3,5%	3,8%	4,6%	3,7%	4,2%	3,1%	2,4%	2,6%	2,8%	3,9%	3,9%	3,2%	3,1%

En diciembre de 1991, el Banco Popular fue la octava empresa por capitalización (tras Telefónica, Endesa, Repsol, BBV, Iberdrola, Banco Central y Banco Santander). En junio de 2006, el Banco Popular fue la séptima empresa por capitalización del IBEX 35 (tras BSCH, Telefónica, BBVA, Endesa, Repsol e Iberdrola). En todos estos años, Telefónica fue la mayor empresa por capitalización del IBEX, exceptuando 1993 y 1995 (la mayor empresa fue Endesa) y 2005 (la mayor empresa fue BSCH).

**Tabla 11**

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

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
BS / 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	<b>69.735</b>
Telefónica	<b>6.351</b>	10.390	<b>8.780</b>	9.486	<b>17.024</b>	<b>24.562</b>	<b>39.645</b>	<b>80.918</b>	<b>76.396</b>	<b>70.219</b>	<b>41.461</b>	<b>57.687</b>	<b>68.689</b>	62.548
BBV / 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
<b>Popular</b>	<b>1.872</b>	<b>2.781</b>	<b>2.718</b>	<b>3.886</b>	<b>4.429</b>	<b>7.090</b>	<b>7.124</b>	<b>7.030</b>	<b>8.056</b>	<b>8.009</b>	<b>8.462</b>	<b>10.755</b>	<b>11.028</b>	<b>12.519</b>

## 10. Riesgo para el accionista del Banco Popular

La Figura 8 muestra la evolución de la cotización del Banco Popular respecto a su máximo histórico. La máxima caída se produjo entre el 17 de julio y septiembre de 1998. El descenso del Banco Popular fue menor que el de BBVA y BSCH. En mayo de 2006, las acciones de BSCH y BBVA no habían recuperado su máximo histórico, mientras que la del Banco Popular lo alcanzó en 2002. También es significativo comprobar que el Banco Popular no sufrió los descensos acusados de BBVA y BSCH en 2001 y 2002.

La Figura 9 muestra la volatilidad del Banco Popular 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 y para todos los valores, excepto Endesa.

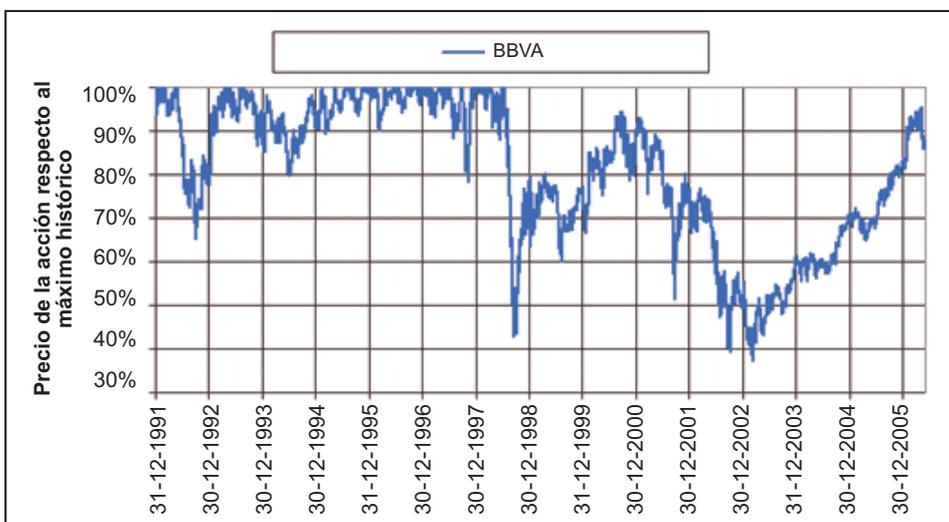
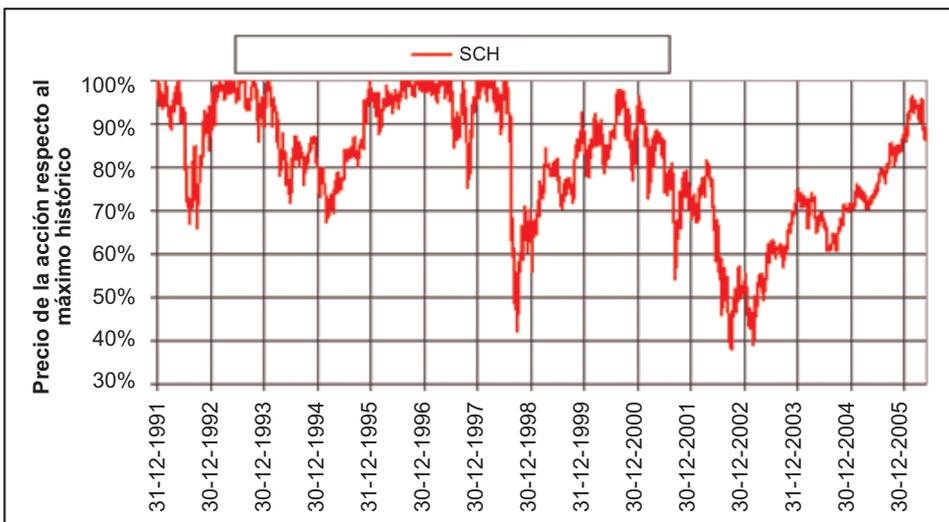
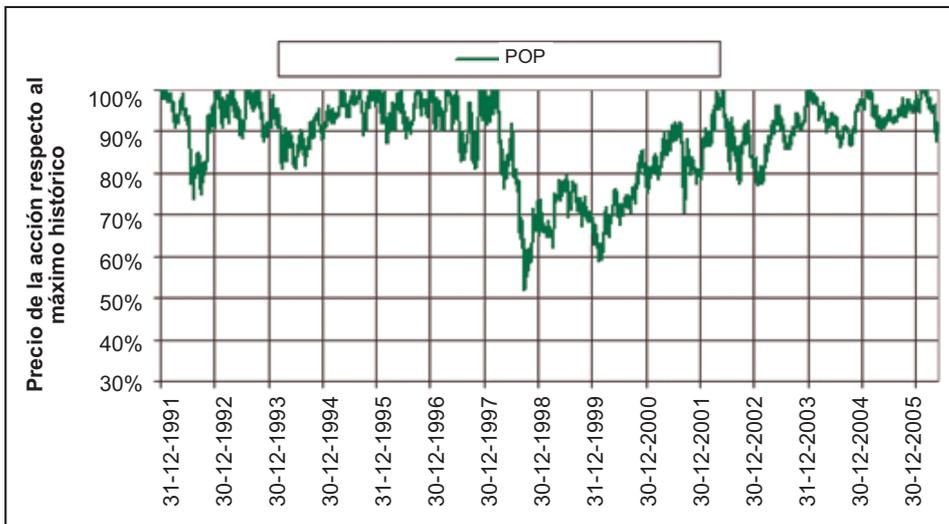
La Figura 10 muestra la rentabilidad diferencial del último año del Banco Popular respecto al IBEX, al BBVA y al BSCH.

La Figura 11 muestra la correlación de la rentabilidad del Banco Popular con 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 Banco Popular respecto al IBEX y al Euro Stoxx 50. Se puede corroborar que las betas calculadas sirven de poco, como ya afirmábamos en Fernández (2004a) y Fernández (2004b).

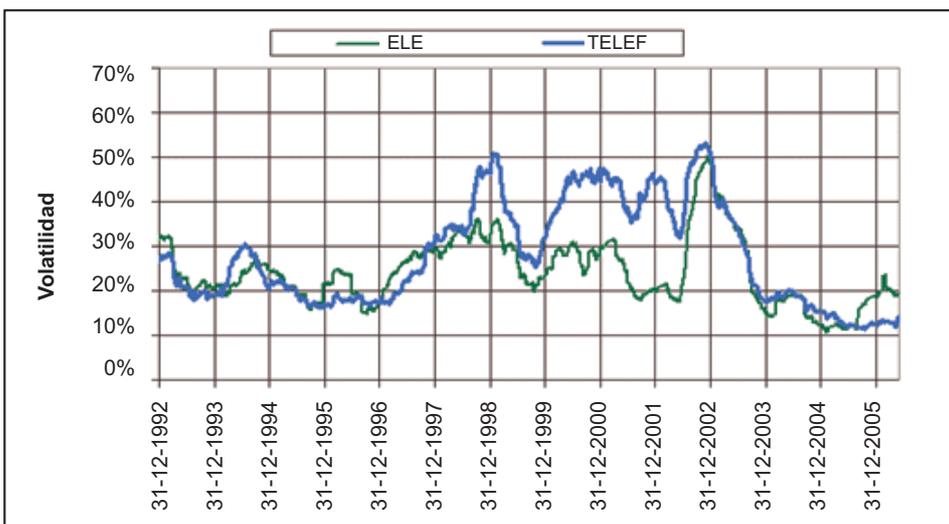
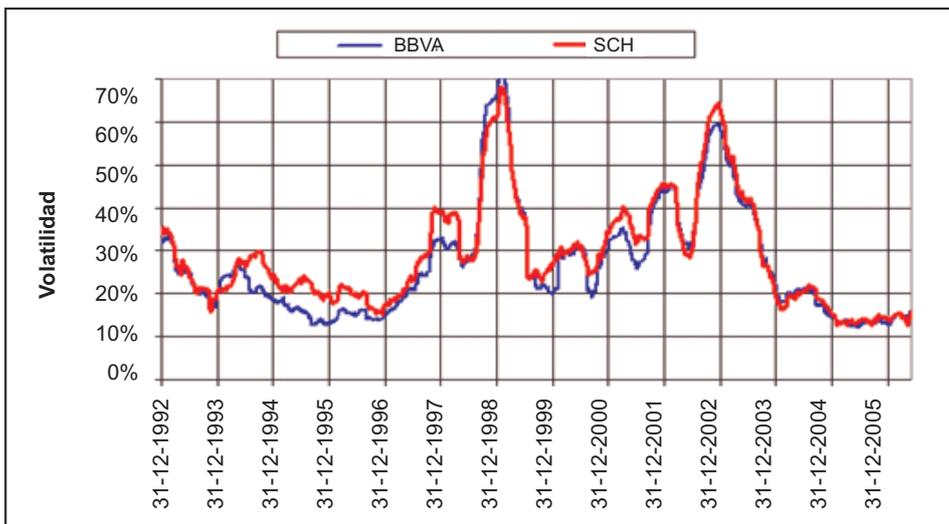
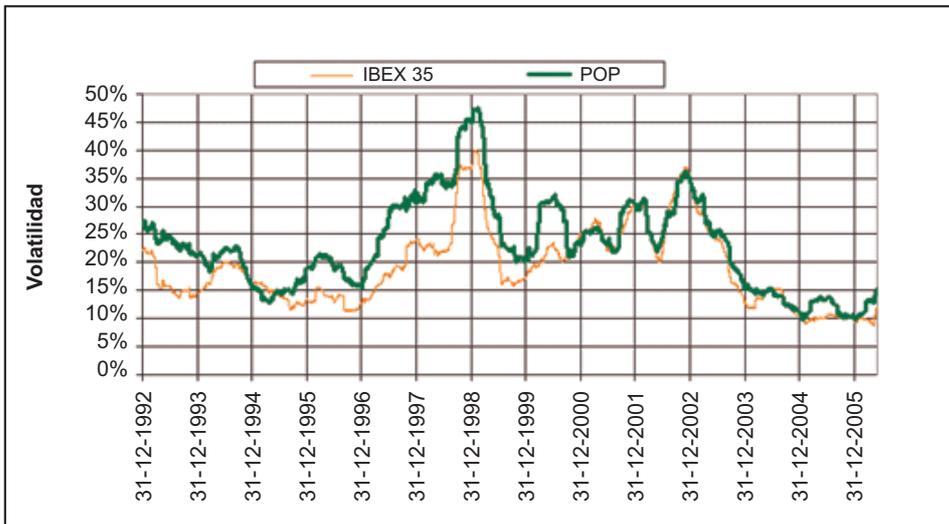
**Figura 8**

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



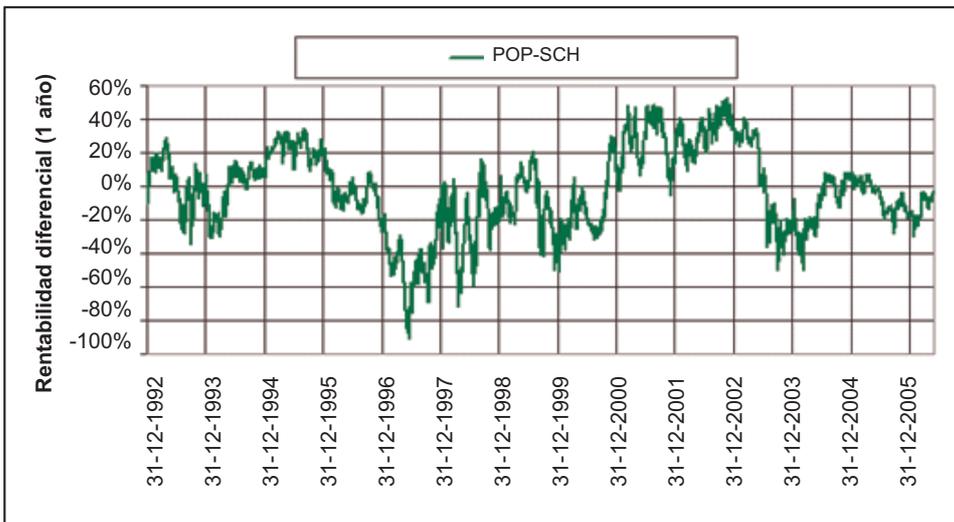
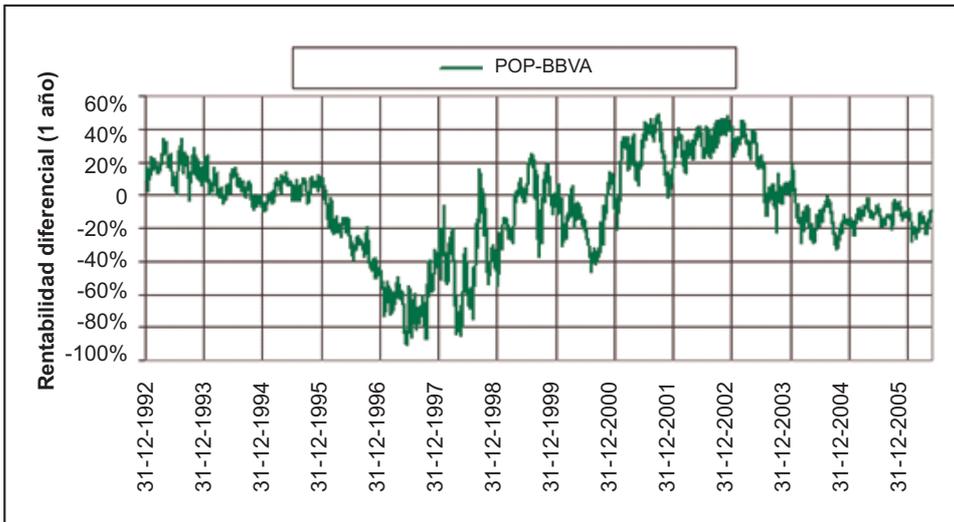
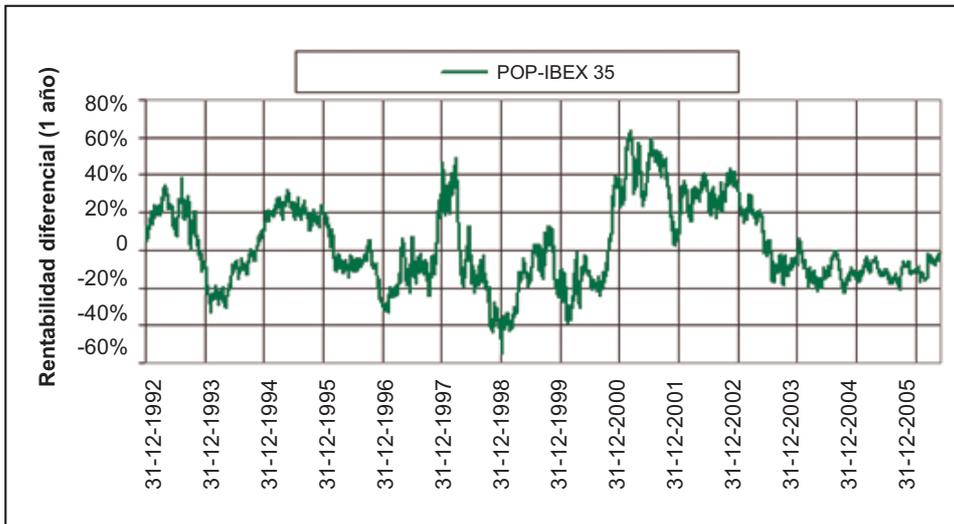
**Figura 9**

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



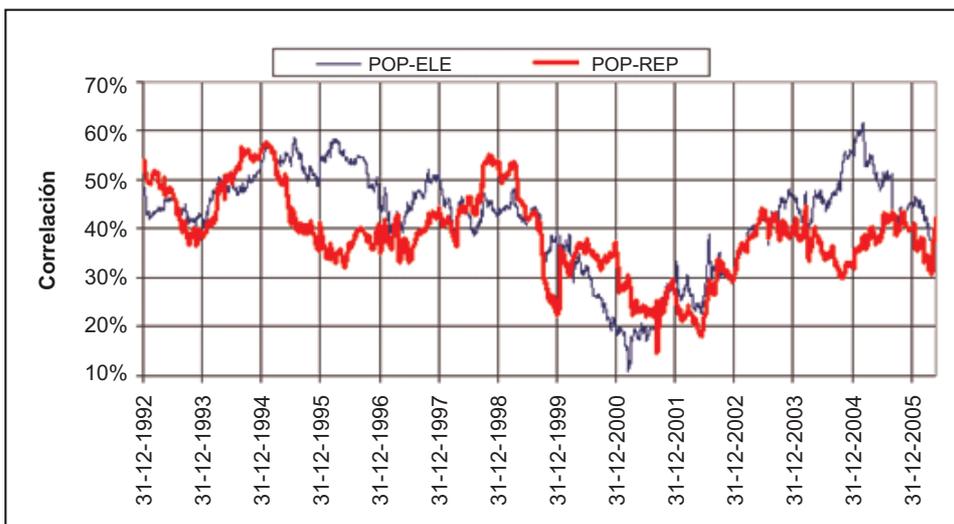
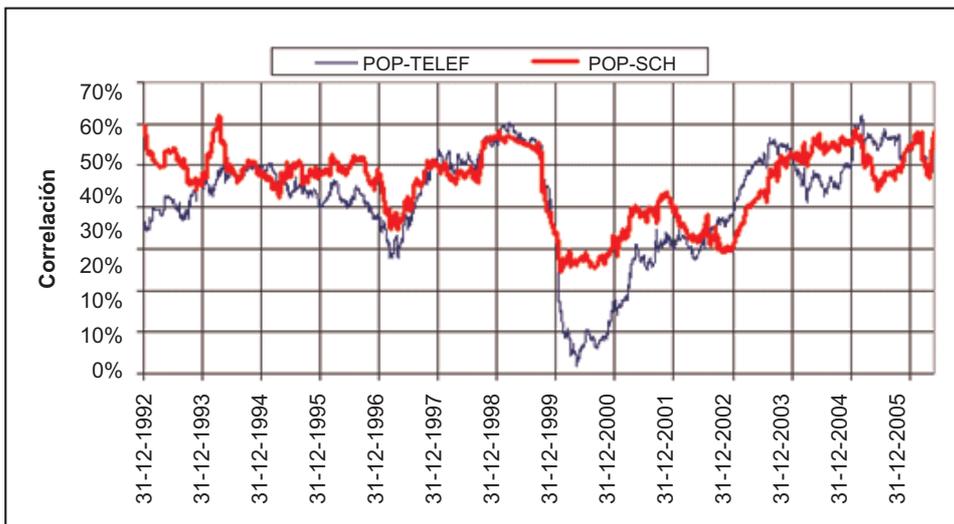
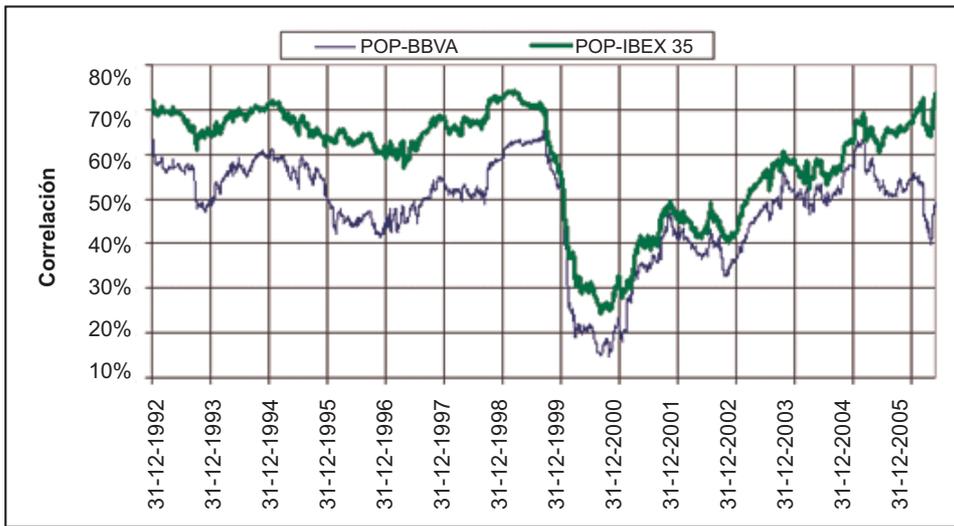
**Figura 10**

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



**Figura 11**

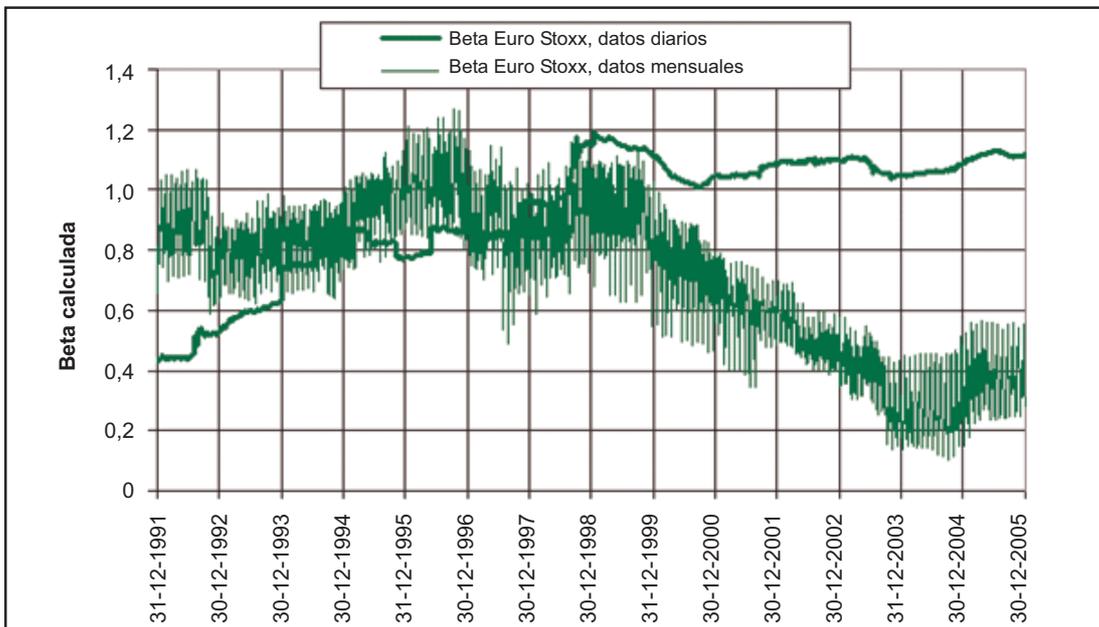
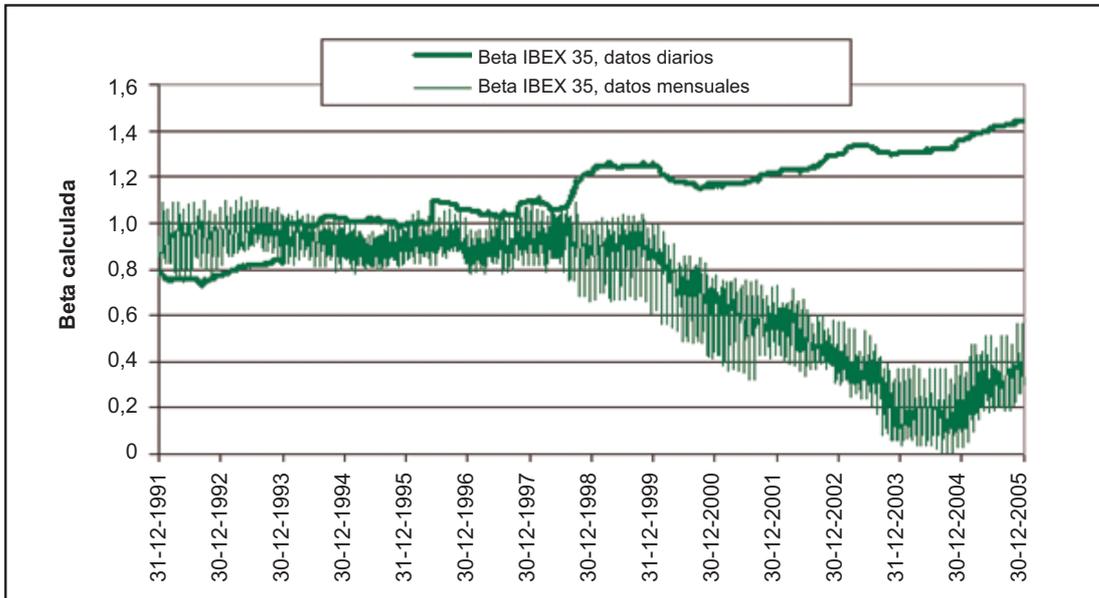
Evolución de la correlación de popular respecto al Ibex, BBVA, BSCH, Endesa, Repsol y Telefónica (Correlación calculada con datos diarios de un año)



## Figura 12

Evolución de las betas de POP

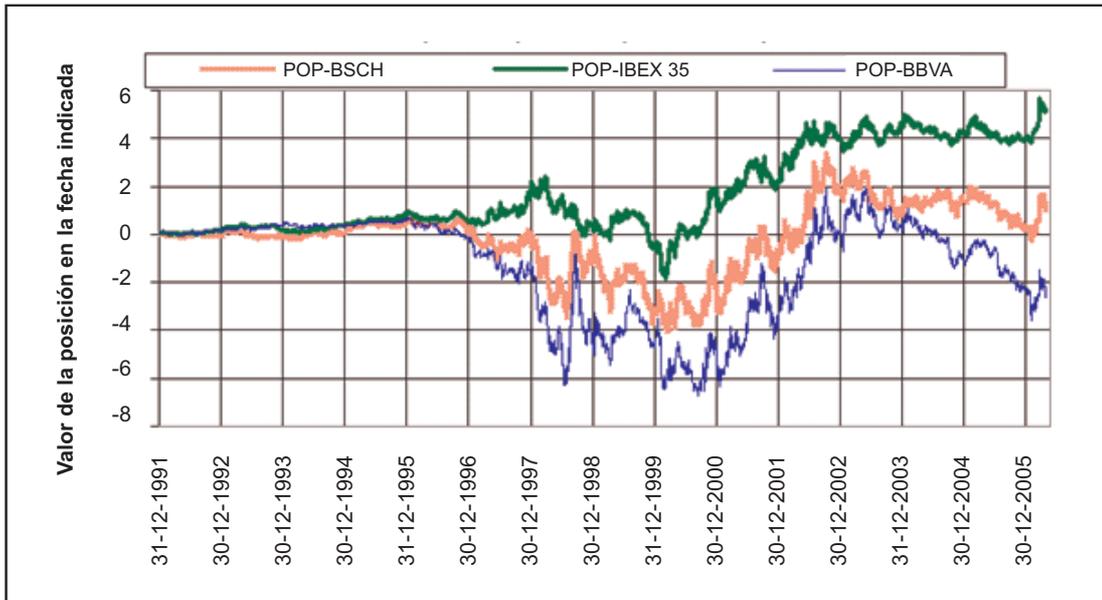
Betas calculadas cada día con datos de los últimos cinco años anteriores



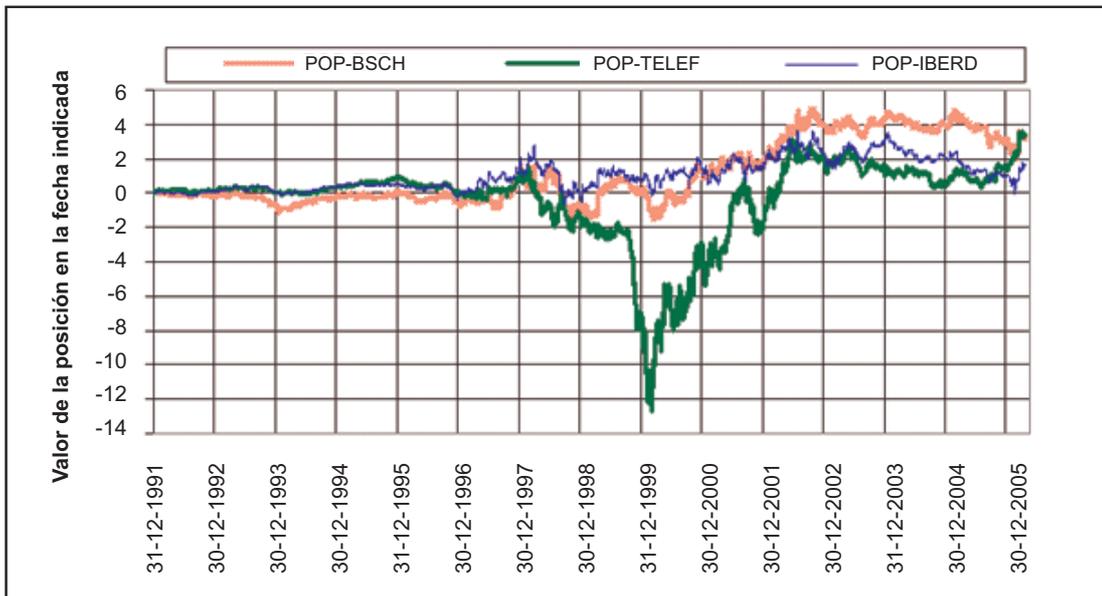
**Figura 13**

Valor de una posición larga en Banco Popular y corta en IBEX, BBVA, BSCH, TELEF, IBE, ELE

**Posición inicial (31-12-1991) consistente en 1 euro comprado del Banco Popular y 1 euro corto (vendido) de la empresa correspondiente**



**Posición inicial (31-12-1991) consistente en 1 euro comprado del Banco Popular y 1 euro corto (vendido) de la empresa correspondiente**



## Anexo 1

### Balance de Banco Popular. 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	356	438	465	429	287	275	566	412	1.887	683	1.080	893	2,5
Deuda del Estado	1.666	2.580	2.109	1.681	598	517	498	303	624	129	28	70	0,0
Entidades de crédito	3.827	3.743	3.877	4.459	4.181	4.772	4.701	5.467	4.969	4.707	4.564	4.376	1,1
Créditos sobre clientes	9.905	11.149	12.033	13.087	14.633	16.629	18.641	22.963	27.368	33.711	43.467	51.844	5,2
Obligaciones y otros valores de renta fija	325	288	178	179	94	494	466	592	495	544	556	1.893	5,8
Acciones, participaciones y otros valores de renta variable	46	72	85	95	70	110	80	97	179	440	388	884	19,2
Activos materiales e inmateriales	417	466	522	580	619	630	603	585	601	586	700	731	1,8
Fondo de comercio de consolidación				3	2	1	9	6	34	7	342	323	
Acciones propias													5
Otros activos	163	187	186	214	220	509	529	583	934	890	1.110	1.278	7,8
Cuentas de periodificación	198	200	250	192	140	219	237	349	300	297	304	366	1,8
Pérdidas en sociedades consolidadas									4	9	72	80	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>16.904</b>	<b>19.123</b>	<b>19.703</b>	<b>20.920</b>	<b>20.844</b>	<b>24.156</b>	<b>26.331</b>	<b>31.357</b>	<b>37.396</b>	<b>42.005</b>	<b>52.611</b>	<b>62.742</b>	<b>3,7</b>
<b>PASIVO</b>													
Entidades de crédito	1.168	2.133	1.947	2.569	2.217	4.443	4.444	4.889	6.925	6.966	8.533	8.813	7,5
Débitos a clientes	12.629	13.807	14.767	15.413	15.808	15.551	17.304	20.425	22.615	23.690	28.895	33.366	2,6
Débitos representados por valores negociables	433	352	169			825	1.212	1.659	2.986	6.010	8.115	12.195	28,2
Otros pasivos	43	53	66	74	89	577	595	696	879	924	1.175	1.602	37,4
Cuentas de periodificación	265	232	293	229	171	177	193	274	301	301	290	408	1,5
Provisiones riesgos	625	624	339	359	348	348	341	507	282	229	410	320	0,5
Diferencia negativa de consolidación	1	1	1	1	1	1	1	1					
Beneficios consolidados del ejercicio	349	352	371	393	428	439	466	528	614	688	778	888	2,5
Pasivos subordinados								207	263	245	454	548	
Intereses minoritarios	123	133	139	146	147	154	164	356	498	663	979	1.253	10,1
Capital suscrito o fondo de dotación (6)	87	87	87	87	83	83	109	109	109	109	114	114	1,3
Primas de emisión, reservas y reservas de revalorización	777	934	1.105	1.168	1.021	957	826	931	1.057	1.189	1.757	1.910	2,5
Reservas en sociedades consolidadas	405	416	421	481	530	601	676	776	864	991	1.111	1.324	3,3
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>16.904</b>	<b>19.123</b>	<b>19.703</b>	<b>20.920</b>	<b>20.844</b>	<b>24.156</b>	<b>26.331</b>	<b>31.357</b>	<b>37.396</b>	<b>42.005</b>	<b>52.611</b>	<b>62.742</b>	<b>3,7</b>

Fuente: Memoria anual de la empresa.

## Anexo 2

Cuentas de resultados del Banco Popular. 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	2.109	1.791	1.985	1.925	1.622	1.470	1.369	1.776	2.294	2.387	2.535	2.776	1,3
- Intereses y cargas asimiladas	-1.128	-831	-959	-856	-613	-516	-369	-650	-893	-796	-735	-833	0,7
<b>MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>981</b>	<b>961</b>	<b>1.027</b>	<b>1.069</b>	<b>1.008</b>	<b>954</b>	<b>1.000</b>	<b>1.127</b>	<b>1.402</b>	<b>1.591</b>	<b>1.800</b>	<b>1.944</b>	<b>2,0</b>
+/- Comisiones percibidas y pagadas	226	245	261	282	347	412	467	537	567	573	608	669	3,0
+/- Resultados operaciones financieras (2)	48	20	39	51	63	47	46	119	45	29	32	39	0,8
MARGEN ORDINARIO	1.255	1.226	1.327	1.402	1.419	1.413	1.513	1.784	2.014	2.193	2.439	2.652	2,1
- Gastos de personal (3)	-394	-406	-417	-438	-448	-456	-462	-477	-539	-552	-597	-629	1,6
- Otros gastos administrativos			-141	-146	-161	-170	-172	-191	-211	-230	-245	-272	
- Amortización y saneamiento activos materiales e inmaterial			-41	-48	-56	-64	-66	-67	-68	-68	-76	-81	
- Otras cargas de explotación	-218	-211	-46	-50	-37	-37	-37	-39	-41	-36	-37	-39	0,2
+ Otros productos de explotación (4)	10	23	4	1	1	1	1	1	1	2	2	1	0,1
<b>MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>653</b>	<b>632</b>	<b>685</b>	<b>721</b>	<b>718</b>	<b>687</b>	<b>777</b>	<b>1.011</b>	<b>1.157</b>	<b>1.308</b>	<b>1.486</b>	<b>1.632</b>	<b>2,5</b>
+/- Resultados netos sociedades puestas en equivalencia			5	0	10	7	6	6	5	5	12	11	
De los que: correcciones de valor por cobro de dividendos			-2	-5	-5	-6	-4	-7	-8	-8	-6	-7	
+/- Resultados por operaciones grupo	3	6	0,1	0,2	4	5	0,35	6	3	0	1	1	0,3
- Amortización fondo de comercio de consolidación			-1	-1	-1	-1	-1	-2	-8	-63	-12	-19	
- Amortización y provisiones para insolvencias (5)	-119	-112	-122	-95	-77	-46	-65	-102	-191	-235	-316	-303	2,5
- Dotación fondo riesgos bancarios generales										-9			
+/- Resultados extraordinarios (*)	-2	-10	-11	-41	-14	4	-12	-108	-114	50	34	-29	13,4
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>534</b>	<b>516</b>	<b>558</b>	<b>584</b>	<b>640</b>	<b>656</b>	<b>705</b>	<b>810</b>	<b>852</b>	<b>1.055</b>	<b>1.205</b>	<b>1.292</b>	<b>2,4</b>
+/- Impuestos sobre beneficios	-186	-163	-187	-191	-212	-217	-239	-283	-238	-368	-427	-404	2,2
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>349</b>	<b>352</b>	<b>371</b>	<b>393</b>	<b>428</b>	<b>439</b>	<b>466</b>	<b>528</b>	<b>614</b>	<b>688</b>	<b>778</b>	<b>888</b>	<b>2,5</b>
+/- Resultado atribuido a la minoría	-25	-24	-26	-26	-32	-32	-33	-37	-49	-54	-64	-87	3,5
<b>BENEFICIO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO AL GRUPO</b>	<b>324</b>	<b>328</b>	<b>345</b>	<b>367</b>	<b>396</b>	<b>407</b>	<b>433</b>	<b>491</b>	<b>565</b>	<b>633</b>	<b>714</b>	<b>801</b>	<b>2,5</b>

## Anexo 2 (continuación)

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

ACTIVO	2004 NIIF	2005 NIIF
Caja y depósitos en bancos centrales	894	960
Cartera de negociación	1.018	1.386
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	51	311
Activos financieros disponibles para la venta	565	891
Inversiones crediticias	58.368	71.425
Derivados de cobertura	303	442
Activos no corrientes en venta	61	99
Participaciones en entidades asociadas	27	22
Contratos de seguros vinculados a pensiones	248	241
Activos por reaseguros	2	4
Activo material	665	725
Fondo de comercio	342	342
Otro activo intangible	14	21
Activos fiscales	868	661
Periodificaciones	27	46
Otros activos	123	124
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>63.576</b>	<b>77.698</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>2004 NIIF</b>	<b>2005 NIIF</b>
Cartera de negociación	402	341
Pasivos financieros a coste amortizado	56.432	69.225
Derivados de cobertura	131	167
Pasivos por contratos de seguros	300	618
Provisiones	540	501
Pasivos fiscales	316	175
Periodificaciones	236	271
Otros pasivos	160	71
Capital con naturaleza de pasivo financiero	981	981
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>59.499</b>	<b>72.351</b>
<b>INTERESES MINORITARIOS</b>	<b>310</b>	<b>342</b>
<b>AJUSTES POR VALORACIÓN</b>	<b>9</b>	<b>15</b>
Activos financieros disponibles para la venta	23	31
Pasivos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto	-15	-16
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>3.758</b>	<b>4.990</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.077</b>	<b>5.347</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>63.576</b>	<b>77.698</b>

Cuentas de resultados según las NIIF (millones de euros)	2004 NIIF	2005 NIIF
+ Intereses y rendimientos asimilados	2.618	3.038
- Intereses y cargas asimiladas	-856	-1.090
+ Rendimientos de instrumentos de capital	14	19
<b>MARGEN DE INTERMEDIACIÓN</b>	<b>1.776</b>	<b>1.966</b>
+/- Resultados de entidades valoradas por el método de la participación (neto)	2.09	1.46
+ Comisiones percibidas	832	915
+ Comisiones pagadas	-172	-203
+/- Actividad de seguros	18	26
+/- Resultados de operaciones financieras (neto)	35	16
+/- Diferencias de cambio (neto)	31	42
	2.522	2.764
+ Ventas e ingresos por prestación de servicios no financieros	34	34
- Costes de ventas	-2	-4
+ Otros productos de explotación	51	54
- Gastos de personal	-639	-665
- Otros gastos generales de administración	-267	-316
- Amortización	-94	-100
- Otras cargas de explotación	-41	-42
<b>MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>1.563</b>	<b>1.726</b>
+/- Pérdidas por deterioro de activos (neto)	-432	-352
+/- Dotaciones a provisiones (neto)	-102	3
+ Ingresos financieros de actividades no financieras	1	2
- Gastos financieros de actividades no financieras	-0,10	-0,08
+ Otras ganancias	45	53
- Otras pérdidas	30	17
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.046</b>	<b>1.414</b>
+/- Impuestos sobre beneficios	-347	-477

RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA	699	938
<b>RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO</b>	<b>699</b>	<b>938</b>
+/- Resultado atribuido a la minoría	-48	-60
<b>Resultado atribuido al grupo</b>	<b>651</b>	<b>878</b>

Capital o fondo de dotación	114	122
Prima de emisión	429	1.216
Reservas	2.765	2.994
Menos: valores propios	-5	
Resultado atribuido al Grupo	651	878
Menos: dividendos y retribuciones	-197	-220

## Anexo 3

### Banco Popular. Otras informaciones y magnitudes

Banco	Empleados		Oficinas	
	2005	2004	2005	2004
Popular	7.758	7.530	1.298	1.271
Andalucía	1.526	1.517	307	306
Castilla	834	818	194	201
Crédito Balear	366	363	103	103
Galicia	688	680	145	144
Vasconia	494	495	130	128
Popular Hipotecario	22	23	1	1
Bancopopular-e	80	68	7	6
Popular Banca Privada	156	144	16	16
Popular France	130	129	14	14
Popular Portugal	1.186	1.181	167	137

#### Consejo de administración

Angel RON, presidente ejecutivo (a) (b) Javier VALLS, presidente (a)	
Francisco FERNANDEZ DOPICO, consejero delegado (a) (b)	
Francisco APARICIO, consejero secretario (a) (b) (c)	
Consejeros:	
Asociación de directivos	Miguel NIGORRA
Américo AMORÍM	José Ramón RODRIGUEZ (a) (b) (d)
Eric GANCEDO (a) (b) (c) (d)	Vicente SANTANA
Luis HERRANDO (a) (b) (c)	Sindicatura de accionistas de BPE
Casimiro MOLINS	Miguel Angel SOLIS (d)
Luis MONTUENGA (a) (b) (c)	Emilio VIÑAS
Manuel MORILLO	Herbert WALTER

Miembro de: (a) Comisión ejecutiva; (b) Comisión créditos; (c) Comisión nombramientos; (d) Comisión auditoría.  
Fuente: Memoria anual de la empresa.

#### Dirección ejecutiva

Angel RON , presidente ejecutivo	
Francisco FERNÁNDEZ DOPICO, consejero delegado	José María LUCIA, inversiones
Roberto HIGUERA, dirección financiera	Angel RIVERA, medios
José SARTORIUS, actividades internacionales	Fernando de SOTO, relaciones institucionales
Jesús ARELLANO, banca minorista	Tomás PEREIRA, servicios jurídicos
Juan ECHANOJAUREGUI, relaciones con inversores	Antonio RAMIREZ, desarrollo corporativo
Julio HORTIGÜELA, gestión de activos	Ernesto REY, tesorería general
José Luis MANSO, recursos humanos	Rafael ROCA, intervención general
Luis Felipe MARCOS, cumplimiento normativo	Francisco SANCHA, dirección comercial
Rafael de MENA, secretaría técnica	Francisco Javier ZAPATA, asesoría institucional
Eutimio MORALES, auditoría y control	

## Remuneración de los auditores del Banco Popular

Los honorarios en concepto de auditorías de cuentas anuales realizadas por PricewaterhouseCoopers ascendieron en el ejercicio 2005 a 1,15 millones de euros (0,86 millones de euros en el ejercicio 2004), y a 0,58 millones de euros (0,18 millones de euros en el ejercicio 2004) por otros servicios.

## Anexo 3 (continuación)

### Ratings en diciembre de 2005

Agencia	Individual	A corto plazo	A largo plazo
Fitch	A	F1+	AA
Moody's	A-	P1	Aa1
Standard & Poor's		A1+	AA

(Miles de euros)	2005	2004
<b>INGRESOS NETOS RECONOCIDOS DIRECTAMENTE EN PATRIMONIO NETO</b>	<b>-918</b>	<b>-4488</b>
Activos financieros disponibles para la venta	-32	-4.488
<i>Ganancias/Pérdidas por valoración</i>	-49	-6.905
<i>Impuesto sobre beneficios</i>	17	2.417
Coberturas de los flujos de efectivo	-866	-
<i>Ganancias/Pérdidas por valoración</i>	-1.332	-
<i>Impuesto sobre beneficios</i>	466	-
Diferencias de cambio	-20	-
<i>Ganancias/Pérdidas por valoración</i>	-31	-
<i>Impuesto sobre beneficios</i>	11	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>605.866</b>	<b>477.878</b>
<b>INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL EJERCICIO</b>	<b>604.948</b>	<b>473.390</b>

### FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION (millones de euros)

	2005	2004
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>605,9</b>	<b>477,9</b>
Ajustes al resultado:	312,7	648,4
<i>Amortización activos materiales</i>	52,5	51,8
<i>Amortización activos intangibles</i>	6,8	8,6
<i>Pérdidas por deterioro de activos (neto)</i>	186,6	249,8
<i>Dotaciones a provisiones (neto)</i>	9,1	64,6
<i>Ganancias/Pérdidas por venta activo material</i>	-10,3	-9,2
<i>Ganancias/Pérdidas por venta participaciones</i>	0,0	-0,2
<i>Impuestos</i>	255,5	180,1
<i>Otras partidas no monetarias</i>	-187,5	103,0
<b>Resultado ajustado</b>	<b>918,5</b>	<b>1.126,3</b>
<b>Aumento/Disminución neta en los activos de explotación</b>	<b>12.229,7</b>	<b>8.947,0</b>
Cartera de negociación	214,2	589,9
<i>Valores representativos de deuda</i>	-12,4	63,0
<i>Otros instrumentos de capital</i>	226,6	526,9
Activos financieros disponibles para la venta	436,6	1.650,0
<i>Valores representativos de deuda</i>	404,5	1.689,9
<i>Otros instrumentos de capital</i>	32,1	-40,0
Inversiones crediticias	11.602,6	6.585,4
<i>Depósito en entidades de crédito</i>	5.176,3	409,9
<i>Operaciones del mercado monetario a través de ent. de contrapartida</i>	-100,0	-0,2
<i>Crédito a la clientela</i>	6.525,4	6.307,7
<i>Otros activos financieros</i>	1,0	17,8
Otros activos de explotación	-23,6	121,7
<b>Aumento/Disminución neta en los pasivos de explotación</b>	<b>7.655,2</b>	<b>5.483,9</b>
Cartera de negociación	-5,9	4,5
<i>Posiciones cortas de valores</i>	-5,9	4,5
Pasivos financieros a coste amortizado	8.000,4	5.763,5
<i>Depósitos de bancos centrales</i>	900,8	-
<i>Depósito en entidades de crédito</i>	2.034,2	298,3
<i>Operaciones del mercado monetario a través de ent. de contrapartida</i>	-415,2	1,5
<i>Depósitos de la clientela</i>	1.909,4	3.958,6
<i>Débitos representados por valores negociables</i>	3.727,6	1.100,3
<i>Otros pasivos financieros</i>	-156,3	391,5
Otros pasivos de explotación	-339,4	-324,6
<b>Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación</b>	<b>-3.656,0</b>	<b>-2.336,8</b>

## Anexo 3 (continuación)

### Acciones controladas por el consejo de administración al cierre del ejercicio 2005

Nombre	Directas	Indirectas	Representadas*		Total	Porcentaje sobre capital
Aparicio, Francisco	50.366	-	4.476.090		4.526.456	0,37
Asociación de directivos de BPE	35.000	-	1.049.230		1.084.230	0,09
Fernández, Francisco	500	-	-		500	0
Ferreira de Amorim, Américo	500	74.843.333	-		74.843.833	6,16
Gancedo, Eric	229.000	137.037	11.692.510		12.058.547	0,99
Herrando, Luis	3.750	4.000	8.289.155	1)	8.296.905	0,68
Molins, Casimiro	22.000	460.000	10.768.743		11.250.743	0,92
Montuenga, Luis	82.200	-	21.874.540	2)	21.956.740	1,8
Morillo, Manuel	50	-	3.720.175	3)	3.720.225	0,31
Nigorra, Miguel	217.440	259.000	-		476.440	0,04
Rodríguez, José Ramón	26.129	3.071.540	267.761		3.365.430	0,28
Ron, Angel Carlos	200	-	1.198.916		1.199.116	0,1
Santana, Vicente	11.000	1.323.140	3.888.480		5.222.620	0,43
Sindicatura de accionistas de BPE **	16.236.760	88.465.820	24.955.276		129.657.856	10,67
Solís, Miguel Angel de	736.685	203.180	9.843.695	4)	10.783.560	0,89
Valls, Javier	356.250	417.535	15.373.729		16.147.514	1,33
Viñas, Emilio	62.555	1.540.000	3.888.480		5.491.035	0,45
Walter, Herbert	500	-	107.069.240	5)	107.069.740	8,81
<b>Total</b>	<b>18.070.885</b>	<b>170.724.585</b>	<b>228.356.020</b>		<b>417.151.490</b>	<b>34,32</b>

\* Con carácter habitual.

\*\* De las acciones indirectas se deducen 26.242.887 correspondientes a directas, indirectas y representadas de consejeros.

(1) De las que 7.783.202 corresponden al Instituto de Educación e Investigación.

(2) De las que 12.050.000 corresponden a Popularinsa y 2.270.000 a Naarden International.

(3) Acciones correspondientes a la Fundación Carmen y María José Godó.

(4) Acciones correspondientes al grupo familiar Solís.

(5) Acciones correspondientes al Grupo Allianz.

## Anexo 4

### Detalles del balance

#### Patrimonio gestionado por el Grupo

Millones de euros	2005	2004
Fondos de inversión	10.531	8.778
Gestión de patrimonios	1.247	978
Planes de pensiones	3.562	3.125
<b>Total</b>	<b>15.341</b>	<b>12.881</b>

#### Inversiones crediticias

Millones de euros	2005	2004
Depósitos en entidades de crédito	5.994	4.435
Operaciones del mercado monetario a través entidades de contrapartida	-	100
Crédito a la clientela	65.001	53.409
Otros activos financieros	430	425
<b>Total</b>	<b>71.425</b>	<b>58.368</b>

#### Desglose por comunidades autónomas de las operaciones crediticias y de los depósitos con residentes (millones de euros)

Operaciones crediticias con residentes	2005	2004	Depositos de residentes	2005	2004
Andalucía	13.171	10.710	Andalucía	4.480	4.356
Aragón	975	751	Aragón	349	300
Asturias	1.029	861	Asturias	507	392
Baleares	1.508	1.277	Baleares	459	449
Canarias	1.687	1.471	Canarias	451	358
Cantabria	254	208	Cantabria	160	123
Castilla-La Mancha	1.286	999	Castilla-La Mancha	650	512
Castilla y León	4.432	3.668	Castilla y León	2.541	2.225
Cataluña	7.154	5.633	Cataluña	3.899	3.042
Extremadura	758	582	Extremadura	333	244
Galicia	4.472	3.663	Galicia	1.689	1.560
Madrid	12.420	9.978	Madrid	8.699	8.170
Murcia	1.458	1.150	Murcia	708	640
Navarra	1.125	886	Navarra	556	548
País Vasco	2.860	2.435	País Vasco	1.065	846
La Rioja	398	330	La Rioja	216	178
Valencia	4.756	3.981	Valencia	2.376	1.887
Ceuta	41	28	Ceuta	28	29
Melilla	36	26	Melilla	34	31
<b>Total</b>	<b>59.817</b>	<b>48.636</b>	<b>Total</b>	<b>29.201</b>	<b>25.890</b>

#### Desglose por países de las operaciones crediticias y de los depósitos con no residentes (millones de euros)

Operaciones crediticias con no residentes	2005	2004	Depósitos de no residentes	2005	2004
En España	1.373	1.376	En España	2.257	2.542
En Portugal	4.855	4.242	En Portugal	2.863	1.808
En Francia	279	231	En Francia	355	319
En otros			En otros	51	675
<b>Total</b>	<b>6.506</b>	<b>5.848</b>	<b>Total</b>	<b>5.525</b>	<b>5.343</b>

## Anexo 4 (continuación)

Informe de duración	Tipo	Duración días
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,67</b>	<b>218,5</b>
Mercado monetario	2,37	178,5
Mercado de créditos	3,88	190,6
Mercado de títulos	2,81	919,2
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2,34</b>	<b>123,6</b>
Mercado monetario	2,27	48,3
Mercado de depósitos	1,99	154,7
Mercado de títulos	2,91	199,1
Recursos propios	0	447,9

### Gap de liquidez a 31 de diciembre de 2005 (millones de euros)

	Hasta 7 días	De 8 a 31 días	De 1 a 2 meses	De 2 a 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 a 12 meses	De 1 año a 5 años	Más de 5 años	No sensible	Total
Mercado monetario	3.333	2.588	349	217	219	501			177	7.384
Mercado de créditos	776	4.394	3.504	3.101	5.433	6.912	17.398	22.355	1.128	65.001
Mercado de capitales	250	79	20	1	37	6	94	2.272	271	3.030
Resto de activo	-	-	-	-	-	-	-		2.283	2.283
<b>Total activo</b>	<b>4.358</b>	<b>7.061</b>	<b>3.874</b>	<b>3.320</b>	<b>5.689</b>	<b>7.418</b>	<b>17.492</b>	<b>24.626</b>	<b>3.859</b>	<b>77.698</b>
Mercado monetario	2.027	3.709	1.030	883	2.092	974			469	11.184
Mercado de depósitos	951	6.568	2.022	1.818	2.417	945	1.260	23	18.766	34.768
Mercado de capitales	1.480	1.694	1.302	761	1.413	2.367	9.453	4.500		22.970
Resto de pasivo									8.776	8.776
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>4.458</b>	<b>11.970</b>	<b>4.354</b>	<b>3.462</b>	<b>5.922</b>	<b>4.285</b>	<b>10.713</b>	<b>4.523</b>	<b>28.011</b>	<b>77.698</b>
<i>Gap</i>	-100	-4.909	-480	-142	-233	3.133	6.780	20.104	-24.152	
<i>Gap acumulado</i>	-100	-5.009	-5.490	-5.632	-5.865	-2.732	4.048	24.152		

### Probabilidad de incumplimiento de personas físicas por nivel de scoring

	Consumo	Autónomos	Leasing	Hipotecas	Tarjetas
Nivel 1	0,33%	0,71%	0,39%	0,25%	0,03%
Nivel 2	1,08%	1,02%	0,55%	0,43%	0,20%
Nivel 3	2,8%	1,5%	0,8%	0,7%	1,3%
Nivel 4	4,3%	2,1%	1,1%	1,2%	0,4%
Nivel 5	6,0%	3,0%	1,6%	2,1%	1,1%
Nivel 6	8,6%	4,4%	2,2%	3,5%	2,9%
Nivel 7	13,2%	6,3%	3,2%	6,0%	1,2%
Nivel 8	17,4%	9,1%	4,6%	10,3%	2,1%
Nivel 9	26,7%	13,1%	6,6%	17,8%	4,0%
<b>Media (*)</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,2%</b>

\* Ponderada por el número de operaciones.

### Probabilidad de incumplimiento de pequeñas empresas por nivel de scoring

	Aval	Descuento	Hipotecas	Tarjetas	Créditos	Préstamos
Nivel 1	0,06%	0,16%	0,38%	0,08%	0,64%	0,18%
Nivel 2	0,07%	0,22%	0,64%	0,12%	0,84%	0,32%
Nivel 3	0,08%	0,3%	1,1%	0,2%	1,1%	0,6%
Nivel 4	0,09%	0,4%	1,8%	0,3%	1,5%	1,1%
Nivel 5	0,12%	0,6%	3,0%	0,4%	2,0%	1,9%
Nivel 6	0,15%	0,9%	5,0%	0,6%	2,7%	3,4%
Nivel 7	0,20%	1,2%	8,4%	0,9%	3,6%	6,2%
Nivel 8	0,27%	1,9%	14,2%	1,4%	5,0%	11,1%
Nivel 9	0,38%	2,8%	24,1%	2,2%	6,8%	20,2%
<b>Media (*)</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>

## Anexo 4 (ontinuación)

### Evolución de los fondos propios (millones de euros)

<b>Saldo al 1-1-2004 (antes de distribución de resultados)</b>	<b>2.910,16</b>
Beneficio neto 2003	714,27
Dividendos	-366,09
<b>Saldo al 1-1-2004 (después de distribución de resultados)</b>	<b>3.258,34</b>
Ajustes iniciales pase a nuevo sistema contable	37,72
Dividendos pendientes de anunciar de 2003	276,28
<b>Saldo al 1-1-2004 (ajustado)</b>	<b>3.572,34</b>
Dividendos pagados de 2003	-276,28
Prejubilaciones	10,22
Acciones propias	-4,60
Operaciones de consolidación (neto)	1,38
Beneficio neto de 2004	651,37
Dividendos	-196,69
<b>Saldo al 31-12-2004 ajustado</b>	<b>3.757,74</b>
Ampliación capital (BPE)	792,85
Acciones propias	4,60
Operaciones de consolidación (neto)	-4,65
Beneficio neto de 2005	877,75
Dividendos pagados en 2005	-437,07
Otros	-1,44
<b>Saldo al 31-12-2005</b>	<b>4.989,78</b>

### Fondos propios (millones de euros)

	2005	2004
Capital o fondo de dotación	121,5	113,7
Prima de emisión	1.216,3	428,7
Reservas	2.993,7	2.765,3
Menos: valores propios	-	4,6
Resultado de ejercicio atribuido al Grupo	877,7	651,4
Menos: dividendos y retribuciones	219,5	196,7
Total	4.989,8	3.757,7

## Anexo 5

### Detalles de la cuenta de resultados

#### Comisiones por naturaleza (importe neto)

Millones de euros	2005	2004
Prestación de riesgos y compromisos contingentes:	100,2	92,4
<i>Avales y otros riesgos contingentes</i>	80,0	74,1
<i>Por disponibilidad y otros compromisos contingentes</i>	20,2	18,3
Servicios inherentes a operaciones activas:	107,8	108,1
<i>Descuento comercial</i>	45,1	44,6
<i>Operaciones de "factoring"</i>	6,6	7,7
<i>Otras operaciones activas</i>	56,2	55,8
Mediación en cobros y pagos:	210,2	205,7
<i>Cobro de efectos</i>	7,4	8,4
<i>Cheques</i>	24,4	23,8
<i>Adeudos por domiciliaciones</i>	18,7	18,1
<i>Medios de pago</i>	117,2	112,4
<i>Movilización de fondos</i>	42,5	43,0
Compraventa de divisas	1,8	2,0
Compraventa de valores	15,5	13,7
Administración de las carteras de valores de clientes:	210,1	173,0
<i>Cartera de valores</i>	25,2	20,3
<i>Gestión de patrimonios</i>	2,7	2,0
<i>Fondos de inversión</i>	138,0	111,4
<i>Fondos de pensiones</i>	44,3	39,3
Administración de cuentas a la vista y ahorro	57,9	61,1
Otros	8,3	3,7
<b>Total</b>	<b>711,9</b>	<b>659,7</b>

#### Actividad de seguros

Millones de euros	2005	2004
Primas de seguros y reaseguros cobradas	106,4	54,1
<i>Primas de seguro directo. Ramos de vida</i>	110,2	56,3
<i>Primas de reaseguro pagadas: vida</i>	-3,8	-2,2
Prestaciones pagadas y otros gastos	-55,7	-41,8
<i>Seguro directo: vida</i>	-57,9	-43,3
<i>Reaseguro cedido: vida</i>	2,2	1,5
Dotaciones netas por contratos: vida	-50,7	-10,5
Ingresos financieros	26,6	17,0
Gastos financieros	-0,5	-0,4
<b>Total</b>	<b>26,1</b>	<b>18,4</b>

#### Segmentación del beneficio atribuido por líneas de negocio (en miles de euros)

	Resultado atribuido		Peso		Porcentaje variación
	2005	2004	2005	2004	
<b>Banca comercial:</b>	<b>934,6</b>	<b>733,5</b>	<b>93,6%</b>	<b>94,8%</b>	<b>27,4</b>
<i>Banca comercial en España</i>	900,1	700,0	90,1%	90,5%	28,6
<i>Banca comercial en Portugal</i>	29,6	30,6	3,0%	3,9%	-3,1
<i>Banca comercial en Francia</i>	4,9	3,0	0,5%	0,4%	66,2
<b>Servicios de inversión:</b>	<b>37,3</b>	<b>30,0</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>24,3</b>
<i>En España</i>	36,1	29,0	3,6%	3,8%	24,4
<i>En Portugal</i>	1,2	1,0	0,1%	0,1%	20,6
<b>Actividad de seguros</b>	<b>13,1</b>	<b>8,7</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>50,3</b>
<b>Instrumentales</b>	<b>13,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>643,4</b>
<b>Total</b>	<b>998,7</b>	<b>774,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>29</b>
Ajustes y eliminaciones en consolidación	-120,9	-122,7			-1,4
<b>Beneficio neto atribuible al Grupo</b>	<b>877,7</b>	<b>651,4</b>			<b>34,8</b>

## Anexo 5 (continuación)

### Intereses y rendimientos asimilados en 2005 (en millones de euros)

Ingresos			Gastos		
	Total	Porcentaje		Total	Porcentaje
Entidades de crédito	128,5	4,23	Entidades de crédito	230,2	21,13
Administraciones públicas	3,1	0,1	Administraciones públicas	15,4	1,42
Sector privado	2.887,1	95,04	Sector privado	524,0	48,09
<i>Crédito comercial</i>	294,1	9,68	<i>Cuentas corrientes</i>	50,9	4,67
<i>Deudores con garantía real</i>	1.280,1	42,14	<i>Cuentas ahorro</i>	18,0	1,65
<i>Adquisición temporal de activos</i>	0,5	0,01	<i>Depósitos a plazo</i>	300,7	27,59
<i>Otros deudores a plazo</i>	809,9	26,66	<i>Pagarés</i>	115,6	10,61
<i>Arrendamiento financiero</i>	138,4	4,56	<i>Cesión temporal de activos</i>	36,5	3,35
<i>Deudores a la vista y varios</i>	335,7	11,05	<i>Otras cuentas</i>	2,3	0,21
<i>Activos dudosos</i>	28,4	0,94	Mercado mayorista	311,7	28,61
Valores	11,2	0,37	<i>Bonos</i>	273,5	25,1
Otros activos rentables	7,8	0,26	<i>Pasivos subordinados</i>	11,8	1,08
Total	3.037,6	100	<i>Preferentes</i>	26,4	2,42
			Otros recursos	8,3	0,75
			Total	1.089,7	100

Gastos de personal. Miles de euros	2005	2004
Sueldos y gratificaciones al personal activo	496.262	470.690
Cuotas de la Seguridad Social	122.479	118.497
Dotaciones a los fondos de pensiones internos	7.030	4.727
Aportaciones a fondos de pensiones externos	21.427	29.387
Indemnizaciones por despidos	2.026	2.185
Gastos de formación	3.010	2.148
Otros gastos de personal	12.287	11.015
Total	664.521	638.649

Plantilla, en porcentaje	Edad					Distribución marginal antigüedad
	De 21 a 30	De 31 a 40	De 41 a 50	De 51 a 60	Más de 60	
Antigüedad						
Menos de 6	25,31	7,34	0,44	0,1	0,02	33,21
De 6 a 10	0,93	10,73	0,3	0,04	–	12
De 11 a 20	0,01	8,45	5,12	0,31	0,01	13,9
De 21 a 30	–	0,02	9,89	8,69	0,19	18,79
De 31 a 40	–	–	3,88	16,9	0,62	21,4
De 41 a 50	–	–	0,01	0,55	0,14	0,7
<i>Distribución por edades</i>	26,25	26,54	19,64	26,59	0,98	100

## Anexo 6

### Principales participaciones significativas del Banco Popular, diciembre de 2005

(Miles de euros)	Domicilio	Actividad	Porcentaje de derechos de voto Total	Valor en libros	Activos	Patrimonio neto	
						Total	Del que: Rdos.
<b>Entidades de depósito:</b>							
Banco de Andalucía	Sevilla	Banca	80,12	166.816	9.543.034	904.959	146.271
Banco de Castilla	Salamanca	Banca	95,16	71.079	4.214.479	453.626	58.863
Banco de Crédito Balear	P. Mallorca	Banca	64,50	30.558	1.706.061	181.213	28.666
Banco de Galicia	Vigo	Banca	92,62	59.175	3.505.292	365.419	46.367
Banco de Vasconia	Pamplona	Banca	96,86	32.584	3.291.443	195.216	29.395
Bancopopular-e	Madrid	Banca	100,00	34.908	921.262	48.068	1.058
Banco Popular France	París	Banca	100,00	15.538	417.212	52.183	4.916
Banco Popular Hipotecario	Madrid	Banca	100,00	106.476	2.348.430	18.755	16.064
Banco Popular Portugal	Lisboa	Banca	100,00	580.448	5.890.550	326.861	27.294
BNC International Cayman	Gran Cayman	Banca	100,00	25.396	26.395	26.395	1.892
Popular Banca Privada	Madrid	Banca	60,00	13.785	35.421	25.162	418
<b>Entidades de financiación:</b>							
Heller Factoring Portuguesa	Lisboa	Factoring	49,76	19.469	187.052	34.945	852
<b>Sociedades de cartera y servicios:</b>							
BNC Gerfundos	Lisboa	Gest. fondos inversión	100,00	300	2.716	2.377	876
BNC Predifundos	Lisboa	Ges. planes pensiones	100,00	375	1.701	1.604	256
Europensiones	Madrid	Ges. planes pensiones	51,00	7.968	50.161	42.983	20.538
Gestión Premier Fund	Luxemburgo	Gest. fondos inversión	60,00	127	206	204	37
Gestora Europea de Inver.	Madrid	Gestión de carteras	100,00	655	3.664	366	-4
Gestora Popular	Madrid	Cartera/tenencia acciones	100,00	12.363	15.661	15.655	51
Inca	Funchal	Cartera/tenencia acciones	100,00	14.025	30.134	17.557	814
Popular Bolsa	Madrid	Soc. de valores y bolsa	100,00	61	22.244	1.565	3.306
Popular de Part. Financieras	Madrid	Sociedad de capital riesgo	100,00	36	39.107	38.396	4.642
Popular Gestión Privada	Madrid	Gest. fondos inversión	60,00	3.005	716	464	822
Popular Previsión Privada	Madrid	Ges. planes pensiones	60,00	870	1.264	1.222	269
Sogeval	Madrid	Gest. fondos inversión	100,00	3.008	16.336	146.648	16.179
<b>Instrumentales:</b>							
Aliseda	Madrid	Tenencia de activos	100,00	2.592	4.068	4.063	26
Aula 2000	Madrid	Instrumental de servicios	100,00	6	43	31	2
BNC Gestao de Imóveis	Lisboa	Gestión y serv. inmóvil.	100,00	-	2.726	-1.018	-186
BPE Capital International	George Town	Instrumental financiera	100,00	46	50.301	46	-
BPE Finance International	George Town	Instrumental financiera	100,00	46	522.103	46	-
BPE Financiaciones	Madrid	Instrumental financiera	100,00	100	8.326.992	331	212
BPE Preference International	George Town	Instrumental financiera	100,00	52	438.323	52	-
Finespa	Madrid	Instrumental inmobiliaria	100,00	8.058	10.647	10.607	239
IM Banco Popular FTPYME	Madrid	Fondo titulización activos	100,00	-	1.676.701	-669	-
IM Cédulas 1 Grupo B Pop,	Madrid	Fondo titulización activos	100,00	-	2.055.900	-811	100
Inmobiliaria Viagracia	Madrid	Instrumental inmobiliaria	100,00	20.635	58.144	5.766	11.144
Inmobiliaria Vivesa	Madrid	Instrumental inmobiliaria	100,00	117	1.182	1.182	4
Intermediación y Serv. Tecn.	Madrid	Instrumental de servicios	100,00	1.203	1.826	1.418	22
Popular Capital	Madrid	Instrumental financiera	100,00	90	543.637	478	212
Popular Capital Europe	Amsterdam	Instrumental financiera	100,00	2	202.267	2.051	29
Popular Commercial Europe	Amsterdam	Instrumental financiera	100,00	2	2.067	2.032	2
Popular Español Asia Trade	Hong Kong	Instrumental financiera	100,00	-	39	-	-
Popular Finance Europe	Amsterdam	Instrumental financiera	100,00	2	2.508.903	2.097	87
Urbanizadora Española	Madrid	Instrumental inmobiliaria	97,55	11.448	12.051	12.026	111
<b>Entidades no financieras:</b>							
Consulteam-Consultores	Lisboa	Consultores de gestión	100,00	623	378	374	1
Desarrollo Aplicaciones Esp.	Madrid	Tratamiento de datos	50,67	47	3.737	2.404	1.047
Eurocorredores	Madrid	Correduría de seguros	100,00	62	263	377	299
Eurovida (Portugal)	Lisboa	Seguros	100,00	135	322.915	13.262	2.916
Inversiones Inmob. Alprosa	Madrid	Promociones inmobiliarias	100,00	53.437	53.226	53.226	-6
Panorama Ibicenca	Madrid	Tenencia de activos	100,00	357	439	439	5
Popular de Comunicaciones	Madrid	Servicios comunicaciones	100,00	60	79	77	8
Popular de Informática	Madrid	Servicios informáticos	100,00	61	61	61	1
Popular de Renting	Madrid	Renting	100,00	3.005	80.061	6.111	15
Proassurances	París	Correduría de seguros	100,00	8	140	131	43
Promoción Social de Vivien.	Madrid	Tenencia de activos	91,84	553	712	636	-71
Sicomi	Madrid	Sin actividad	100,00	7	18	17	2

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. <b>Fusión BBV</b>	3 mayo de 1991 Corporación Bancaria de España (Argentaria)	14 de mayo de 1001 Protocolo fusión BCH 5 acc. del Central x 6 acc. Hispano.	28 dic. de 1993. Intervención Banco España	
	1 de enero de 2000 <b>Fusión BBVA</b> 5 acc. nuevas BBV x 3 acc. Argentaria			19 de febrero de 1998 OPA del Santander sobre Banesto	
			15 de enero de 1999 <b>Fusión BSCH</b> 3 acc. nuevas B.S.t x 5 acc. BCH		
Capitalización 2005 (millones de euros)	<b>51.134</b>		<b>69.735</b>		<b>12.519</b>

## Anexo 8

### Principales compras y ventas del Banco Popular

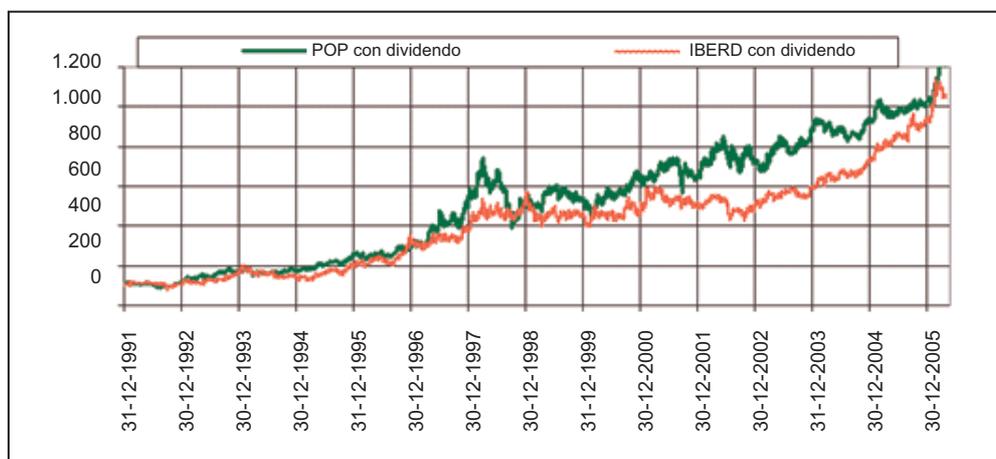
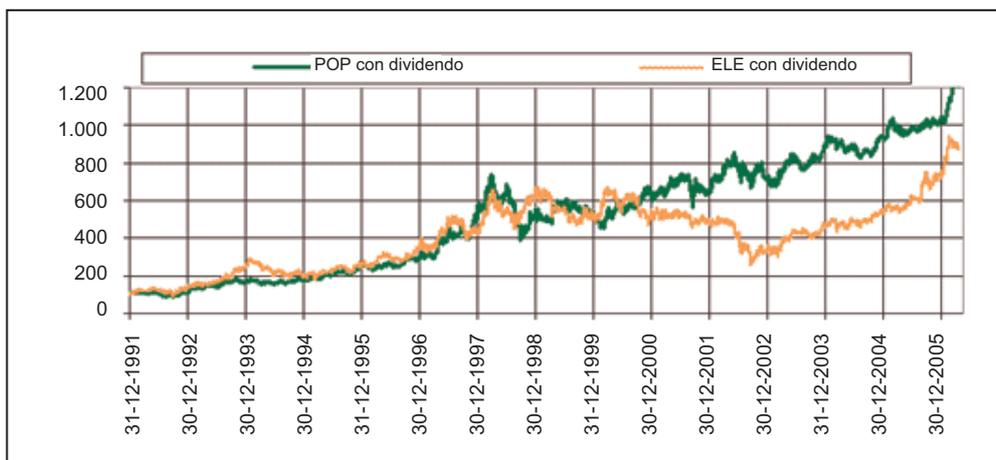
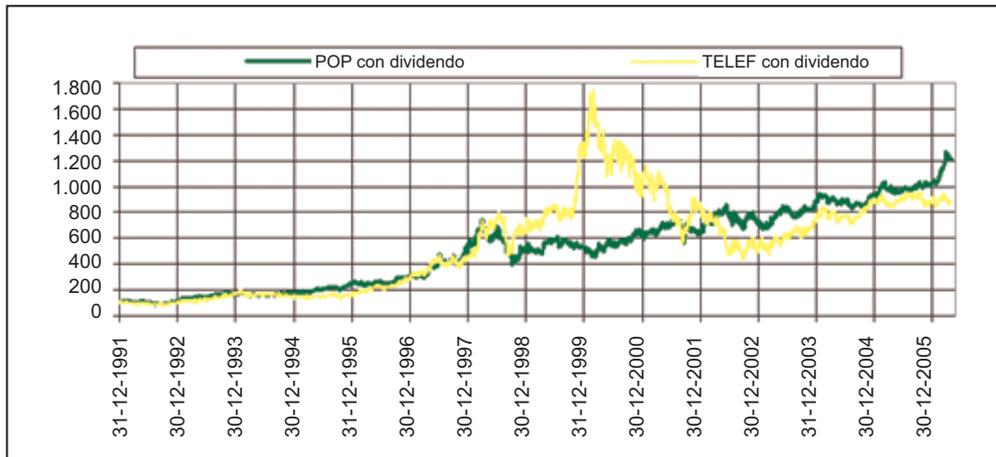
Fecha	Operación	Entidad	Participación	Importe
12-9-1996	Compra	Banco Galicia	Hasta 90,17%	Adquisición de 5.875 accs. en bolsa a 8,04 euros/acc.
2-1-2001	Compra	Heller Factoring	50%	20 millones de euros
16-1-2001	Compra	Iberagentes	25%	Información no revelada
24-6-2002	Compra	Iberagentes	35%	Información no revelada
9-1-2003	Compra	Banco Nacional Crédito Inmobiliario	75%	142 millones de euros

## Anexo 9

Comparación de la rentabilidad total para el accionista del Banco Popular 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>