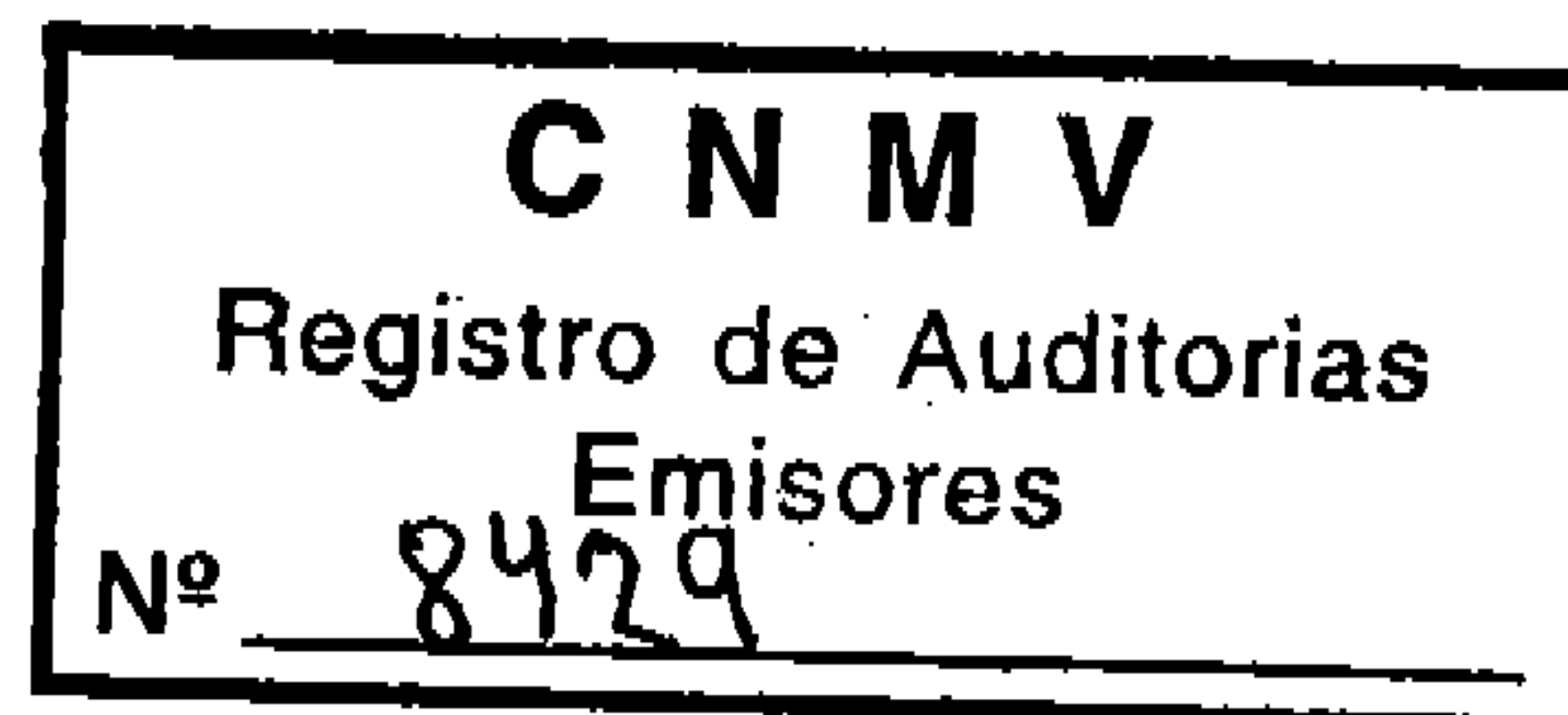




COMMERZBANK

AKTIENGESELLSCHAFT



INFORME DE GESTIÓN y

CUENTAS ANNUALES

2003

índice

Informe de gestión

Examen del Grupo Commerzbank	6
Gobierno corporativo en el Commerzbank	14
Banca minorista y gestión de patrimonio	20
Banca corporativa y de inversiones	30
Informe sobre personal y prestaciones sociales	40
Acción, estrategia y perspectivas	46
Informe sobre riesgos	52

Cuentas anuales 2003 del Grupo Commerzbank

Panorama	80
Cuenta de resultados	83
Balance	85
Cuenta de variación de los recursos propios	86
Cuenta de flujo de caja	88
Notas	90
Informe de auditoría	172

examen del grupo commerzbank

Aumento de la confianza en la economía mundial

La política monetaria expansionista aplicada en las naciones industrializadas y los tipos de interés extremadamente bajos resultantes han tenido su reflejo en el año 2003. Las perspectivas de crecimiento han mejorado en todo el mundo. Una vez más han sido los Estados Unidos los que han liderado este movimiento al reforzar los estímulos monetarios con importantes rebajas fiscales y un gran número de programas de gasto público. No obstante, también hay señales de que Asia está recuperando su anterior dinamismo. En particular, China está asumiendo un papel especialmente relevante como motor de crecimiento de la región. De esta forma, se han establecido los cimientos para que la economía mundial se expanda de forma acelerada en el presente ejercicio. Estimamos que se va a producir un crecimiento real del 4,6%; el comercio mundial es susceptible de crecer incluso con tasas más altas.

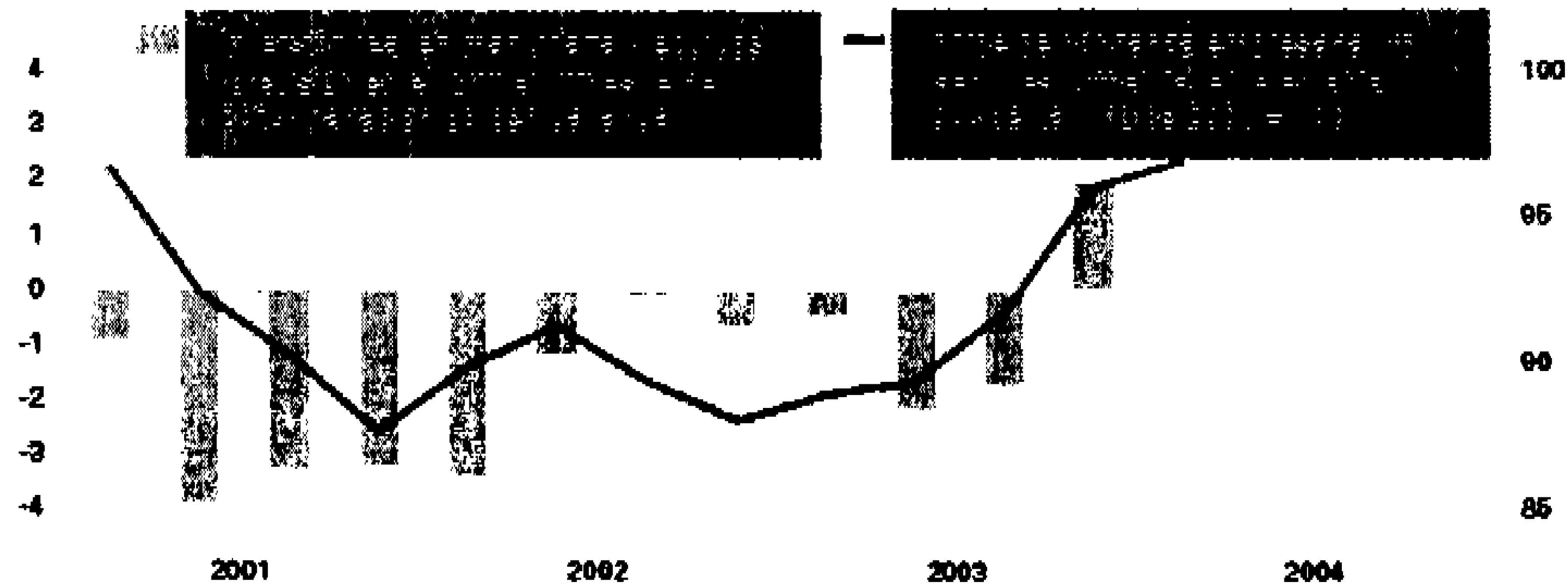
En comparación con estas cifras, el crecimiento de la economía europea occidental ha sido modesto. No obstante, la actividad económica empezó también a salir de su estancamiento aproximadamente a mediados de año. Para ello ha sido fundamental el crecimiento registrado en Alemania, que después de haber registrado una bajada del producto interior bruto durante la primera mitad del año, volvió a crecer de forma sostenida a partir del verano. Las inversiones comenzaron nuevamente a crecer a partir del último trimestre después de una larga interrupción, impulsadas inicialmente por el incremento de las exportaciones. Esperamos que este rebote continúe a lo largo del presente ejercicio. Si es así, estimamos que los primeros efectos positivos de la recuperación económica sobre el mercado laboral se empezarán a sentir aproximadamente a partir del verano de 2004.

En el caso de los mercados financieros, unos tipos de interés situados en sus mínimos históricos y las expectativas de crecimiento han sido las fuerzas que han dado vida otra vez a los mercados de valores. A nivel mundial los índices de valores han mejorado notablemente su comportamiento; el índice DAX fue uno de los que registraron un mejor rendimiento con un 37%. La situación de los mercados financieros, y en consecuencia, la de los bancos también seguirá evolucionando de forma positiva en el caso de que se cumplan las expectativas de crecimiento para Alemania y de que el gobierno no afloje en el ritmo de sus reformas.

Las medidas de reevaluación marcan los resultados del ejercicio 2003

El pasado otoño decidimos liberar al Grupo Commerzbank de las pérdidas no realizadas. Por una parte, esto nos ha ayudado a sentar las bases necesarias para conseguir un crecimiento sostenido de nuestra rentabilidad. Por otra parte, hemos mejorado nuestra posición permitiéndonos jugar un papel activo y estructurador en los posibles cambios que se van a registrar en el mercado bancario.

Alemania:
rebote de la
inversión



Dentro del marco de las medidas de reevaluación realizadas por el Banco, hemos procedido a amortizar las pérdidas no realizadas identificadas en nuestra cartera de valores y de participaciones a 30 de septiembre. Esto ha supuesto reducir los valores contables de las participaciones cotizadas en bolsa a un valor realizable en el mercado. A pesar de la recuperación de las cotizaciones registrada a mediados del 2003, dichos valores contables seguían siendo superiores a sus valores de mercado. Las participaciones industriales se vieron afectadas también al igual que las participaciones en entidades financieras como por ejemplo Mediobanca, Generali y Santander Central Hispano.

Las demás participaciones fueron amortizadas de acuerdo con su valor de mercado. Estas participaciones fueron principalmente las de Eurohypo AG y las de Jupiter, nuestra filial gestora de patrimonios radicada en Londres. En el caso de Eurohypo las condiciones de mercado y los planes de negocio han cambiado tanto desde el 2002 que hemos considerado necesario ajustar su valoración. Esta medida surtirá efectos en el futuro sobre nuestra cuenta de resultados. Como consecuencia de ello, nuestros gastos de intereses se verán sustancialmente reducidos ya que esta sociedad es consolidada de acuerdo con el método de puesta en equivalencia y a que de nuestros resultados de intereses también se deducen las amortizaciones, ahora más bajas, sobre dichos componentes relevantes para la valoración conforme a la IAS. La reducción del fondo de comercio en Jupiter ayudará en gran medida a nuestro departamento de Gestión de Patrimonios a volver a la rentabilidad.

Las medidas de reevaluación, para las que hemos utilizado 2,3 millardos de euros, han tenido como consecuencia que las cuentas anuales del 2003 registren unas elevadas pérdidas netas, que serán compensadas con una retirada de las reservas de capital. Con el fin de compensar la bajada de nuestro capital regulatorio hemos realizado un aumento de capital sin derecho de suscripción preferente en el mes de noviembre, habiéndose obtenido un importe neto para el Banco de 742 millones de euros.

En resumen, con la reevaluación de la cartera de valores y de participaciones accionariales del Banco hemos eliminado unas cargas importantes para el presente ejercicio, gracias a una menor amortización del fondo de comercio y a la reducción de los costes de financiación de nuestras participaciones accionariales.

El balance consolidado ha ascendido a 382 millardos de euros

A lo largo del 2003, el saldo del balance del Grupo Commerzbank disminuyó en un 9,6% hasta situarse en los 381,6 millardos de euros. La debilidad del dólar fue responsable en parte de esta bajada por un importe imputable equivalente a los 12 millardos de euros. Además, hemos mantenido sistemáticamente nuestra estrategia de reducir de forma selectiva los activos ponderados por riesgo. Estos bajaron en un 12,1 por ciento hasta los 140,8 millardos de euros.

Hemos recortado los préstamos interbancarios en 2,7 millardos de euros situándolos en 51,7 millardos de euros; las deudas a cobrar frente a clientes han sido reducidas en 10,1 millardos de euros hasta situarse en unos 138,4 millardos de euros.

A nuestra cartera de participaciones y valores, que aumentó en un 3,9% hasta un total de 87,8 millardos de euros, añadimos principalmente, bonos, obligaciones, pagarés y otros valores de renta fija. Por contra, la partida de "Participaciones en compañías asociadas" se vió reducida en 35,8%. Esto fue debido por un lado a la amortización del fondo de comercio de Eurohypo y, por otro lado, a la transmisión de nuestra participación en el Korea Exchange Bank a la partida de "Participaciones". En el último trimestre del pasado ejercicio vendimos una parte de nuestra participación en el KEB. Al mismo tiempo el KEB llevó a cabo un aumento de capital que no suscribimos. Esta operación redujo nuestra participación desde el 32,6% al 14,8%. Por consiguiente, después de esta operación ya no hemos incluido a KEB en el balance de acuerdo con el método de puesta en equivalencia.

En cuanto al lado del pasivo del balance, los préstamos interbancarios cayeron en 19,7 millardos de euros hasta los 95,2 millardos de euros y los pasivos titulizados en 8,7 millardos de euros hasta situarse en 84,0 millardos de euros. Por contra, conseguimos aumentar los depósitos de clientes en 4,3 millardos de euros hasta los 100 millardos de euros. Los depósitos de ahorro avanzaron ligeramente hasta los 200 millardos de euros, aunque fueron los depósitos a plazo fijo los que registraron el crecimiento más fuerte con 2,9 millardos de euros. En este aspecto jugaron un papel importante los atractivos tipos de interés existentes que fueron utilizados tanto por el Commerzbank AG como por comdirect AG para conseguir nuevos clientes.

Ligera subida de los recursos propios

A finales de 2003 registramos unos recursos propios en el balance de 9,1 millardos de euros, en comparación con los 8,8 millardos de euros del ejercicio anterior. Los coeficientes de capital del Banco siguieron superando nuestros objetivos: el coeficiente de capital básico permaneció en sus niveles del ejercicio anterior con un 7,3%; el coeficiente de fondos propios subió hasta el 13%. La reserva de revalorización pasó desde los -769 millardos de euros a finales de 2002 hasta los actuales 1.240 millardos de euros como consecuencia del saneamiento de nuestras cargas ocultas.

Clara mejora de nuestros resultados de explotación

Nuestros esfuerzos, principalmente en lo que se refiere al apartado de los costes, han dado fruto en el anterior ejercicio. Frente a los 192 millones de euros conseguidos en el ejercicio 2002, en el 2003 hemos conseguido un resultado de explotación de 559 millones de euros.

No obstante, el margen de intermediación no contribuyó a la mejora, ya que cayó en un 11,4% hasta situarse en los 2,8 millardos de euros. Además de la debilidad del dólar y de la ausencia de ingresos vía margen de intermediación del Rheinhyp (alrededor de 220 millones de euros), se hizo sentir la continuación de la reducción de los activos ponderados por riesgo. Aunque tratamos de ampliar el margen de intermediación en el Commerzbank AG, ello no fue suficiente para compensar la bajada en volumen.

La provisión por posibles insolvencias se vió reducida en casi 240 millones de euros desde su nivel de 1,3 millardos de euros en el 2002. A comienzos del ejercicio habíamos estimado un importe de 1,2 de millardos euros. Finalmente utilizamos 1.084 millones de euros para dotación a provisiones, a pesar incluso de que la situación económica seguía siendo débil en el 2003 y de que el número de insolvencias era incluso superior. Atribuimos la menor necesidad de realizar dotaciones a provisiones a nuestra mejor gestión de los riesgos y en particular a la reducción de los riesgos globales. También hemos ido reduciendo de forma sistemática los créditos con riesgo latente. De esta forma no nos hemos visto implicados en varias de las insolvencias registradas en los últimos años.

Estructura de la provisión para posibles insolvencias

Grupo Commerzbank, en m €	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	813	946	555	529	522
Extranjero	260	365	325	148	89
Provisión global	11	10	47	8	78
Provisión neta total	1,084	1,321	927	685	689

También hemos conseguido dar un giro a nuestros ingresos por comisiones, que han presentado un ligero incremento hasta situarse en los 2,14 millardos de euros después de dos años de bajadas. Nos hemos beneficiado principalmente de la recuperación registrada por los mercados de valores a partir de mediados de año y también del crecimiento registrado en las operaciones de comercio exterior así como en las operaciones de pago.

También hemos obtenido mejores resultados en el presente ejercicio en las operaciones de negociación. Hemos conseguido un resultado superior en un 35,5% al del año anterior llegando a los 737 millones de euros. Hemos podido crecer gracias a nuestra fortaleza en las operaciones de renta variable, que se vieron apoyadas también por el inicio de la recuperación de los mercados.

El resultado neto de la cartera de participaciones y valores alcanzó los 291 millones de euros en comparación con el resultado negativo de 11 millones de euros registrado en el ejercicio anterior. Entre otras operaciones hemos vendido nuestras participaciones en Buderus y T-Online. Después de las reevaluaciones realizadas el pasado mes de otoño de 2003 sólo se han necesitado realizar amortizaciones en una escala limitada.

La posición de Otros resultados de explotación, que abarca principalmente las dotaciones y reversiones de provisiones, así como los gastos e ingresos procedentes de trabajos de construcción y arquitectura, alcanzó los 174 millones de euros. En el 2002 alcanzamos un superávit superior en esta partida como consecuencia de los ingresos procedentes de la desconsolidación de Rheinhyp.

Los gastos de explotación han sido inferiores en prácticamente 650 millones de euros

El éxito obtenido en nuestras dos ofensivas de recorte de gastos se encuentra claramente subrayado por las partidas de gastos que figuran en nuestra cuenta de resultados. Los gastos de explotación cayeron en un 12,5% hasta los 4,5 millardos de euros. Con este resultado hemos alcanzado el objetivo que teníamos fijado para el 2004 con un año de antelación.

A finales de 2003 el Grupo tenía un total de 32.377 empleados, prácticamente 4.200 menos que hace un año. Debido a este hecho los gastos de personal se han reducido en un 8,8% hasta situarse en los 2,4 millardos de euros.

Hemos recortado la partida de otros gastos de explotación en un 16,5% hasta los 1,6 millardos de euros y la depreciación del mobiliario y del equipo de oficinas en un 16,2 % hasta los 475 millones de euros.

No nos relajaremos en nuestros esfuerzos de mantener los gastos dentro de unos límites muy estrechos. Precisamente en un momento en el que nos estamos concentrando en el crecimiento de las ganancias hemos de seguir controlando muy de cerca los gastos. Sólo de esta forma conseguiremos un crecimiento sostenido y aumentar de forma constante nuestra rentabilidad.

La combinación de gastos e ingresos arriba mencionada ha producido un beneficio de explotación de 559 millones de euros. De este resultado ha de deducirse por una parte una amortización del fondo de comercio de 110 millones de euros. Por otra parte en el primer trimestre de 2003 ya hemos contabilizado unos gastos de reestructuración de 104 millones de euros correspondientes a las medidas adoptadas bajo nuestra segunda ofensiva de recorte de gastos. En último lugar, pero no por ello menos importante, dentro de la partida de "Gastos derivados de factores especiales" se ha incluido el importe de 2,3 millardos de euros derivado de nuestras medidas de reevaluación. Una vez deducidas estas partidas queda un resultado de pérdidas antes de impuestos de 1.980 millones de euros frente a los -372 millones de euros registrados en el ejercicio anterior.

A la vista de la importancia de las pérdidas, la partida fiscal de 240 millones de euros correspondiente al 2003 parece demasiado elevada a primera vista, especialmente en comparación con el resultado del ejercicio anterior en el que contabilizamos unos ingresos fiscales de 103 millones de euros. No obstante ha de tenerse en cuenta en este apartado que algunas de nuestras filiales en Alemania y en el extranjero han generado beneficios y han pagado impuestos por ellos. Además, las elevadas pérdidas resultantes de la reevaluación no son relevantes a efectos fiscales.

Una vez deducidos los gastos fiscales y las participaciones de los accionistas minoritarios por importe de 91 millones de euros, el Grupo Commerzbank ha registrado una pérdida neta en el ejercicio de 2,32 millardos de euros, que será compensada recurriendo a las reservas de capital. No podemos pagar un dividendo para el ejercicio social 2003 dado que estamos contabilizando un resultado "cero" para el Commerzbank AG. Los titulares de nuestros certificados con derecho a participación en los beneficios recibirán el pago que les corresponde en su integridad. Este gasto se encuentra cubierto por el resultado de intereses correspondientes al 2003.

Evolución desigual de los segmentos

En el área de negocio de la banca minorista se produjo la consolidación del alza iniciada en el 2002. No obstante, los ingresos se están generando de forma muy desigual. El margen de intermediación ha sido inferior al de hace un año en línea con la tendencia general. Esto significa que el incremento del margen conseguido en las operaciones crediticias no ha sido suficiente para compensar la reducción en el volumen, y el margen sobre el pasivo se ha reducido debido al bajo nivel de los tipos de interés. Por otra parte, el margen de intermediación ha crecido en un 12,6%. En este apartado nuestra atractiva gama de fondos inmobiliarios, certificados y obligaciones convertibles ha compensado la débil demanda registrada en el mercado de renta variable en el primer semestre del año.

Especialmente notable ha sido la caída del 11% registrada en los gastos de explotación. El beneficio de explotación creció desde los 53 millones de euros en el 2002 hasta unos respetables 258 millones de euros en el presente ejercicio. La rentabilidad operativa sobre recursos propios creció desde el 3,2% al 14,3% y el coeficiente de explotación descendió desde casi el 90% al 79,2%.

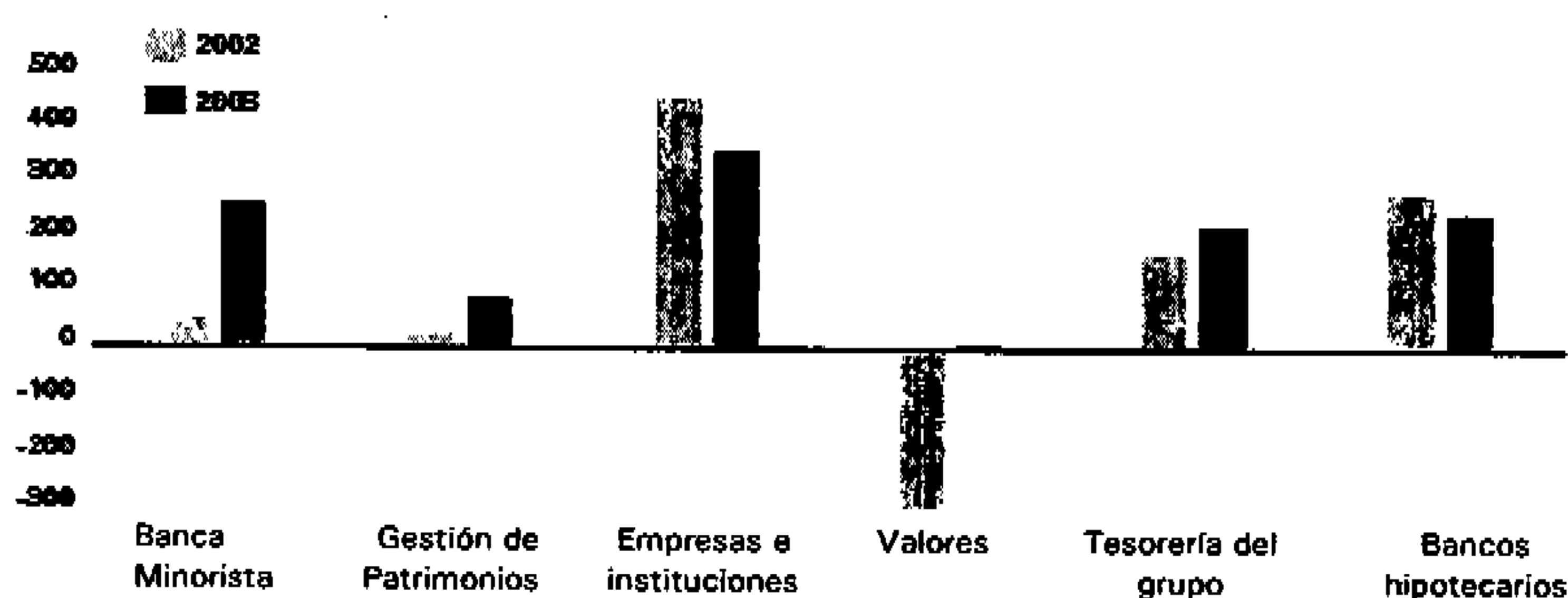
Asimismo creemos que el área de negocio de la Gestión de Patrimonios está registrando un buen comportamiento a pesar incluso de que sus ingresos por comisiones han bajado en un 14,2%. En este apartado ya no hemos contado en el 2003 con los ingresos procedentes de Montgomery Asset Management y de Commerzbank Asset Management Italia, ya que hemos vendido ambas compañías. Nuestras medidas de consolidación han registrado un impacto positivo en el apartado de los costes: los gastos de explotación han caído en por lo menos un 28,3% hasta los 345 millones de euros.

En consecuencia, el resultado de explotación ha crecido de forma importante desde los 13 hasta los 90 millones de euros. La rentabilidad sobre recursos propios ha mejorado desde el 1,6% hasta el 14,1% y el coeficiente de explotación ha pasado desde el 97,4% al 79,3%.

En el segmento de Empresas e Instituciones se hizo sentir la fuerte dependencia existente sobre la coyuntura económica y los tipos de interés. El margen de intermediación bajó en un 20,6%. El volumen de préstamos se redujo; esto se produjo en cierta medida de forma deliberada debido al saneamiento activo que realizamos sobre la cartera de préstamos; no obstante, al mismo tiempo fue involuntario debido a la debilidad del dólar y a la escasa actividad inversora de las compañías.

Beneficio de explotación: por segmento

en millones de €



A pesar del estancamiento de la actividad económica, nuestros sistemas de detección temprana permitieron que se redujeran notablemente los niveles de provisionamiento. Los ingresos obtenidos por comisiones fueron también satisfactorios al registrar un crecimiento del 19,8% hasta situarse en los 726 millones de euros, gracias a un trabajo intensivo y creativo en materia de ventas.

La bajada en los gastos de explotación de un 4,6% no fue tan fuerte como en los demás segmentos. Por esta razón no se pudo compensar la disminución de las ganancias, lo que ha supuesto que el resultado de explotación haya sido inferior en un 21,6% al resultado del año anterior. En este segmento se encuentra vinculada con gran diferencia la mayor parte de nuestros recursos propios con 5,2 millardos euros. La rentabilidad sobre recursos propios bajó desde el 8,5% al 6,9%, mientras que el coeficiente de explotación creció desde el 45,9% a un índice todavía muy bueno del 49,8%.

El mayor alza en los beneficios de explotación fue registrada en el segmento de Valores. Tanto el margen de intermediación como los ingresos por comisiones fueron inferiores a los resultados del ejercicio anterior pero el beneficio por operaciones de negociación creció en un 56,6% hasta los 783 millones de euros.

Después del resultado negativo de 296 millones de euros registrado en el ejercicio anterior el beneficio de explotación registró unos números positivos de 3 millones de euros, gracias principalmente a la importante reducción de los gastos de explotación principalmente como consecuencia de la reducción de la plantilla. Ello significó una rentabilidad sobre recursos propios del 0,3% frente a un -22,7% en el ejercicio anterior, y un coeficiente de explotación del 99,7% frente al 136,1% del ejercicio anterior.

En el segmento de Tesorería del Grupo los ingresos fueron superiores en un 15,5% a los del ejercicio anterior, mientras que los gastos de explotación se vieron reducidos en un 20%. De esta forma el beneficio de explotación creció fuertemente hasta los 220 millones de euros. Con sólo una pequeña parte de los recursos propios vinculados, se obtuvo una rentabilidad sobre recursos propios del 203,7%, frente al 100,6% del ejercicio anterior, y un coeficiente muy bajo sobre recursos propios del 20,3%, frente a 29,3% del ejercicio anterior.

La comparación con el ejercicio anterior es difícil en el caso del segmento de la Banca Hipotecaria, ya que en los primeros siete meses del 2002 el Rheinhyp se contabilizaba de forma consolidada dentro del Grupo. Desde agosto de 2002 este segmento ha incluido al Hypothekbank in Essen, al Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank in Luxemburg y al Eurohypo, el cual se encuentra consolidado de acuerdo con el método de puesta en equivalencia. Estas entidades consiguieron un beneficio de explotación bastante bueno de 242 millones de euros en total. Esto supuso una rentabilidad sobre recursos propios del 27,3% en comparación con el 14,6% conseguido un año antes. El coeficiente de explotación es tradicionalmente bajo en este segmento, habiendo alcanzado un mínimo del 10,2% en el 2003 frente al 22,4% del ejercicio anterior.

Dentro del Grupo en su conjunto el beneficio de explotación de 559 millones de euros supuso la consecución de una rentabilidad sobre recursos propios del 4,9%. Un año antes este porcentaje había sido de 1,6%. El coeficiente de explotación mejoró desde el 77,3% al 73,3%.

Bancos hipotecarios

	2003
Recursos propios vinculados (m €)	888
Rentabilidad operativa sobre recursos propios	27.3%
Coeficiente de explotación en las actividades operativas	10.2%

Resultados trimestrales

Ejercicio social 2003

en m ¢	Total	4º trimestre	3er trimestre	2º trimestre	1er trimestre
Margen de intermediación	2 776	663	662	746	705
Provisión para posibles insolvencias	-1 084	-256	-273	-303	-252
Margen de intermediación después de provisiones	1 692	407	389	443	453
Comisiones netas recibidas	2 136	591	509	516	520
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	40	3	12	15	10
Beneficio por operaciones de negociación	737	121	107	278	231
Resultado neto sobre las inversiones y la cartera de valores	291	68	64	54	105
Resultados de explotación	4 511	1 113	1 078	1 141	1 179
Otros resultados de explotación	174	15	98	29	32
Beneficio de explotación	559	92	101	194	172
Amortización ordinaria del fondo de comercio	110	21	29	30	30
Beneficio por actividades ordinarias antes de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	449	71	72	164	142
Gastos derivados de factores especiales	2 325	-	2 325	-	-
Gastos de reestructuración	104	-	-	-	104
Beneficio por actividades ordinarias después de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	-1 980	71	-2 253	164	38
Beneficios extraordinarios	-	-	-	-	-
Beneficios antes de impuestos	-1 980	71	-2 253	164	38
Impuestos sobre los beneficios	249	139	30	78	2
Beneficio después de impuestos	-2 229	-68	-2 283	86	36
Pérdidas/beneficios atribuibles a participaciones de accionistas minoritarios	-91	-20	-22	-16	-33
Pérdida/beneficio neto correspondiente al ejercicio	-2 320	-88	-2 305	70	3

Ejercicio social 2002

en m ¤	Total	4º trimestre	3er trimestre	2º trimestre	1er trimestre
Margen de intermediación	3.133	678	721	861	873
Provisión para posibles insolvencias	-1.321	-323	-436	-308	-254
Margen de intermediación después de provisiones	1.812	355	285	553	619
Comisiones netas recibidas	2.120	490	501	554	575
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	-56	-54	-21	51	-32
Beneficio por operaciones de negociación	544	91	36	104	313
Resultado neto sobre las inversiones y la cartera de valores	-11	368	-531	60	92
Resultados de explotación	5.155	1.220	1.229	1.308	1.398
Otros resultados de explotación	938	2	884	40	12
Beneficio de explotación	192	32	-75	54	181
Amortización ordinaria del fondo de comercio	108	25	26	29	28
Beneficio por actividades ordinarias antes de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	84	7	-101	25	153
Gastos derivados de factores especiales	247	247	-	-	-
Gastos de reestructuración	209	177	32	-	-
Beneficio por actividades ordinarias después de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración	-372	-417	-133	25	153
Beneficios extraordinarios	-	-	-	-	-
Beneficios antes de impuestos	-372	-417	-133	25	153
Impuestos sobre los beneficios	-103	-141	-20	6	52
Beneficio después de impuestos	-269	-276	-113	19	101
Pérdidas/beneficios atribuibles a participaciones de accionistas minoritarios	-29	33	-16	-17	-29
Pérdida/beneficio neto correspondiente al ejercicio	-298	-243	-129	2	72

el gobierno corporativo en el commerzbank

El 26 de febrero de 2002, una comisión independiente creada por el gobierno alemán presentó por primera vez el Código Alemán de Gobierno Corporativo. Este código de mejores prácticas describe las disposiciones legales fundamentales para la gestión y la supervisión de las sociedades alemanas cotizadas en bolsa que incluyen las normas de buen gobierno reconocidas a nivel nacional e internacional. Con este código se pretende hacer que el sistema alemán de gobierno corporativo sea transparente y comprensible, y también promover la confianza de los inversores, clientes, empleados nacionales e internacionales y del público general en la gestión y supervisión de las sociedades que cotizan en bolsa.

El gobierno corporativo responsable ha sido siempre una prioridad en el Commerzbank. Esta es la razón por la que nosotros, el Consejo de Vigilancia y el Consejo de Administración, damos la bienvenida y apoyamos al Código así como a los fines y objetivos que persigue. El 4 de febrero de 2003 publicamos nuestra declaración anual de cumplimiento de acuerdo con lo dispuesto con el artículo 161 de la Ley Alemana de Sociedades Anónimas (Aktiengesetz) y la publicamos en Internet. En la misma declaramos que, con una excepción, cumplimos con todas las recomendaciones del código. Esta excepción se encuentra referida al artículo 5.3.2, según el cual el Comité de Auditoría del Consejo de Vigilancia debería ocuparse también de los temas relacionados con la gestión de riesgos. Estas funciones se encuentran confiadas al Comité de Riesgos que durante años se ha ocupado de los riesgos crediticios y de mercado del Banco.

Los estatutos sociales del Commerzbank AG así como los reglamentos internos del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia cumplían ya en su mayoría todas las normas del Código de Gobierno Corporativo, incluso en el mismo momento de su publicación. En la medida necesaria hemos adaptado los estatutos sociales del Commerzbank y también los reglamentos internos del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia a las disposiciones del Código de Gobierno Corporativo. Las modificaciones en los estatutos sociales fueron aprobadas por la junta general anual celebrada el 30 de mayo de 2003.

El Código Alemán de Gobierno Corporativo vigente modificado en julio de 2003

En julio de 2003 se publicó en el Boletín Oficial Federal (Bundesanzeiger) una versión parcialmente revisada del Código Alemán de Gobierno Corporativo. Acto seguido procedimos a examinar nuestro propio código y modificamos nuestra declaración de cumplimiento el 11 de noviembre de 2003. En total nos apartábamos de 3 de las recomendaciones del Código. Además de la discrepancia ya existente con respecto al artículo 5.3.2, han aparecido dos diferencias más como consecuencia de las modificaciones del Código Alemán de Gobierno Corporativo:

De acuerdo con el artículo 4.2.2, el pleno del Consejo de Vigilancia debería abordar y examinar de forma regular la estructura del sistema de retribuciones del Consejo de Administración. El Consejo de Vigilancia ha confiado los asuntos relativos a las retribuciones al comité presidencial, que estudia y resuelve estos asuntos de forma independiente. Este procedimiento ha dado buenos resultados. El comité presidencial aborda la estructura del sistema de retribuciones, lo examina de forma regular y acuerda el importe de las retribuciones correspondientes a los miembros del Consejo de Administración. Informa regularmente al pleno del Consejo de Vigilancia sobre las deliberaciones y decisiones adoptadas en este sentido.

El artículo 4.2.4 recomienda que las retribuciones de los miembros del Consejo de Administración deberían ser expuestas en las notas a los estados financieros consolidados, subdivididas de acuerdo con diferentes componentes y presentadas de forma individualizada. En las notas que figuran en la página 161 y siguientes presentamos las retribuciones de dichos miembros divididas en importe fijo, retribución variable vinculada a objetivos e incentivos a largo plazo, pero no de forma individualizada. Sólo la retribución total correspondiente al presidente del Consejo de Administración es mostrada de forma separada. Esto permite a los accionistas inferir las retribuciones recibidas por los demás miembros del Consejo de Administración, lo cual representa en nuestra opinión un compromiso aceptable entre el deseo de los accionistas de obtener información y la protección de los derechos personales de los miembros del consejo.

Principios del sistema de retribución

La retribución de los miembros del Consejo de Administración se encuentra compuesta por una retribución fija y por una retribución variable (incentivos) basada en los resultados del grupo y en la consecución de objetivos individuales. Además, existe una retribución en especie en línea con lo habitual en el sector y una posible retribución por la asunción de funciones como miembros de órganos de administración en sociedades filiales. En las páginas 161 y siguientes de este informe anual se puede encontrar más información al respecto. Además, al igual que otros ejecutivos y personal seleccionado del grupo, los miembros del Consejo de Administración pueden adquirir opciones sobre acciones "virtuales" que tienen una duración de tres a cinco años de acuerdo con los denominados Planes de Rendimiento a Largo Plazo (LTP). La estructura exacta de estos planes se encuentra explicada en la página 102 y siguientes de este informe anual. En la página 162 se puede encontrar información sobre el valor actual de estas opciones. La estructura de las retribuciones no fue modificada en el ejercicio anterior.

Sugerencias del Código Alemán de Gobierno Corporativo

Cumplimos básicamente con todas las sugerencias del Código Alemán de Gobierno Corporativo, apartándonos únicamente del mismo en cinco puntos:

En el artículo 2. 3.4, se sugiere que la junta general de accionistas sea transmitida en su integridad a través de Internet. En este sentido ofrecemos la posibilidad de seguir los discursos del presidente del Consejo de Administración y del presidente del Consejo de Vigilancia. No se transmite el debate general, y ello por la razón de que parece inadecuado dada la duración de la junta general anual; por otra parte, no queremos vulnerar los derechos personales de cada uno de los oradores.

El artículo 3.6 del Código Alemán de Gobierno Corporativo sugiere que se deberían de celebrar de forma regular reuniones del Consejo de Vigilancia para los representantes de los accionistas y de los empleados. Organizamos estas reuniones preparatorias sólo en caso necesario.

El artículo 5.3.2 sugiere que el presidente del Comité de Auditoría no debería ser miembro del Consejo de Administración. No hemos adoptado esta sugerencia ya que estamos particularmente interesados en este caso en disponer de la experiencia de esta persona.

La sugerencia contenida en el artículo 5.4.4 de que los miembros del Consejo de Vigilancia deberían ser elegidos en fechas diferentes y para diferentes mandatos no es compatible con el sistema alemán de codeterminación. Concretamente los representantes de los empleados han de ser elegidos al mismo tiempo por períodos de cinco años. Por consiguiente, la sugerencia sólo podría ser aplicada en el caso de los representantes de los accionistas y ello daría lugar a un trato desigual.

En último lugar, aunque no por ello menos importante, el Código Alemán de Gobierno Corporativo sugiere que la retribución variable de los miembros del Consejo de Administración debería estar vinculada a los resultados a largo plazo de la empresa. En el Commerzbank la retribución variable está vinculada al pago del dividendo. Entendemos que este hecho hace que el sistema sea transparente y fácil de entender.

Consejo de Administración

El Consejo de Administración es responsable de la gestión de la sociedad. En esta función tiene que actuar en la defensa de los intereses de la compañía y se encuentra obligada a aumentar el valor sostenible de la compañía. Desarrolla la estrategia de la compañía, la coordina con el Consejo de Vigilancia y asegura su implementación. El Consejo de Administración dirige las actividades del Commerzbank de acuerdo con lo dispuesto por la ley, los estatutos sociales, su reglamento interno y los correspondientes contratos de trabajo. Cooperación con otros órganos del Commerzbank y con los representantes de los empleados sobre la base de la confianza.

La composición del Consejo de Administración y las responsabilidades de cada uno de sus miembros se encuentran expuestas en las páginas 180 y 181 de este informe anual.

Consejo de Vigilancia

El Consejo de Vigilancia asesora y supervisa al Consejo de Administración en su función de dirección de la compañía. Lleva a cabo sus actividades de acuerdo con las disposiciones legales, con los estatutos sociales del Commerzbank y con su reglamento interno; coopera estrechamente con el Consejo de Administración sobre la base de la confianza. El Consejo de Vigilancia examina de forma regular la eficacia de sus actividades, al menos cada dos años.

La composición del Consejo de Vigilancia y de sus comités se encuentra expuesta en las páginas 177 y siguientes. El informe del Consejo de Vigilancia que figura en las páginas 173 a 176 ofrece información sobre el trabajo de este órgano, sobre su estructura y sobre su función de control.

Contabilidad

Para su contabilidad, el Grupo Commerzbank utiliza las Normas Internacionales de Contabilidad (IAS), aplicándose las normas del Código Mercantil Alemán (HGB) en el caso de los estados financieros individuales del Commerzbank AG. Los estados financieros consolidados y los estados financieros del Commerzbank AG son preparados por el Consejo de Administración y aprobados por el Consejo de Vigilancia. La auditoría es llevada a cabo por los auditores nombrados por la junta general anual. Los estados financieros anuales también incluyen un informe de riesgos pormenorizado en el que se ofrece información sobre el manejo responsable por parte de la sociedad de los diferentes tipos de riesgos. Dicho informe se encuentra incluido en las páginas 52 a 79.

Comunicación y relaciones con los accionistas

Una vez al año se celebra la junta general anual de accionistas. El objeto principal de la junta es el de resolver sobre la aplicación de los beneficios distribuibles, aprobar las gestiones del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia y autorizar al Consejo de Administración para que adopte las medidas necesarias de aumento de capital. Cada acción otorga al titular un voto.

Nuestros accionistas son informados de forma regular - cuatro veces al año - sobre la situación financiera y sobre los resultados del Banco; las demás noticias relativas a la sociedad que son relevantes para la acción son publicadas bajo la forma de las denominadas comunicaciones ad-hoc. El Consejo de Administración informa sobre los estados financieros anuales o sobre los resultados trimestrales a través de conferencias de prensa y de reuniones de analistas. Estamos utilizando cada vez más las posibilidades que ofrece Internet para ofrecer información sobre la sociedad; aquellos que se encuentren interesados podrán encontrar una gran cantidad de información sobre el Grupo Commerzbank en www.commerzbank.com. Tenemos el compromiso de establecer una relación de comunicación abierta y transparente con las personas que tienen intereses en nuestro grupo y seguiremos manteniendo este compromiso en el futuro.

Frankfurt, a 23 de marzo de 2004

Commerzbank Aktiengesellschaft

El Consejo de Administración

El Consejo de Vigilancia

banca minorista y gestión de patrimonios

Las líneas de negocio que constituyen el área de banca minorista y gestión de patrimonios han seguido en el 2003 con sus trabajos de reestructuración y consolidación, finalizando la mayoría de ellos con buenos resultados. Las cifras que se ofrecen en la información por segmentos demuestran de forma manifiesta que hemos elegido el camino adecuado con estas medidas.

Departamento de Banca Minorista

	2003
Recursos propios vinculados (m D)	1.804
Rentabilidad operativa sobre recursos propios	14,3%
Coefficiente de explotación en las actividades operativas	79,2%

Departamento de Banca Minorista

En el 2003 hemos conseguido el punto de equilibrio gracias a los excelentes resultados obtenidos en términos de ventas y al programa de reestructuración "jugar para ganar" introducido en el 2002. Con un resultado operativo de 258 millones de euros hemos conseguido nuestros objetivos de beneficio de explotación mucho antes de lo previsto a medio plazo. A pesar de un entorno de mercado que se mantiene difícil y de la reducción del equipo de ventas, se han mantenido los ingresos a los niveles del ejercicio anterior. Esto se ha traducido en un incremento de la productividad de más del 20%.

En el ejercicio anterior se lanzó la fase piloto de la agencia bancaria, un modelo de sucursal asesora con funciones de cajero automático durante las 24 horas del día. Una vez completada con éxito la fase de pruebas, la agencia bancaria nos permitirá ampliar nuestra presencia geográfica en lugares seleccionados de una forma eficaz y de una manera consciente en función de los costes.

Buenos resultados a pesar de la tendencia del mercado

Mientras que el número de cuentas bancarias en Alemania se ha reducido en 9,4 millones durante los últimos 12 años, el Commerzbank, en contra de esta tendencia, ha logrado mantener su cuota de mercado de forma estable a lo largo de los últimos diez años. En particular, en el negocio de valores y préstamos el Commerzbank se ha expandido gracias al asesoramiento individualizado y profesional que ofrece.

El Commerzbank como laboratorio de ideas

El diálogo con los clientes y los análisis de mercado realizados nos han impulsado a examinar el tema de la formación financiera en general, ya que a pesar de poseer un alto grado de competencia, muchos clientes parecen tener una inseguridad profundamente arraigada en relación con los asuntos financieros. Por ello, en el "laboratorio de ideas" del Commerzbank hay expertos independientes que estudian los asuntos relativos a las finanzas personales. Los expertos han formulado la exigencia de un canon de conocimientos financieros generales. Esto ha activado un debate en la sociedad que ha llamado enormemente la atención tanto en los medios de comunicación como en la esfera política. El Commerzbank se ha anticipado de alguna forma a los resultados al reestructurar sus procesos de asesoramiento, por ejemplo concentrándose en la realización de estudios amplios y estructurados de la demanda. El laboratorio de ideas seguirá trabajando el tema de los conocimientos financieros generales dentro y fuera del Banco.

El lema de "adelante con las ideas" está siendo traducido en innovaciones dentro de las tareas de asesoramiento y productos. Nuestro objetivo sigue siendo ofrecer a los clientes todos los servicios financieros bajo un sólo paraguas con independencia de si se tratan de productos propios o de terceros.

Pionero en la venta de fondos de terceras partes

Al efecto de aumentar la calidad del asesoramiento y la satisfacción del cliente hemos añadido fondos de inversión de otras instituciones a nuestra gama de fondos. En mayo de 2001 recomendamos el primer fondo no perteneciente al grupo, el Fidelity European Growth Fund. En estos momentos la mitad de los fondos de inversión que recomendamos no son creación nuestra.

Al optar por una arquitectura abierta el Commerzbank ha asumido el papel de pionero entre los grandes bancos alemanes. El último año los fondos de inversión de terceras partes supusieron el 37% del flujo neto de entrada de dinero. Al seleccionar sus productos propios o productos de terceros, el Commerzbank también tiene en cuenta las valoraciones de las agencias de calificación externas. Este procedimiento permite ofrecer una gama de fondos de alta calidad y ofrecer un asesoramiento objetivo y orientado al cliente.

Productos atractivos para los inversores minoristas

El mantenimiento de un estrecho contacto con nuestros clientes es un elemento importante a la hora de crear productos atractivos e innovadores. En el 2003 tuvimos unos resultados particularmente buenos con nuestra cartera de fondos de seguros. Así, nuestro "Best End Certificate" permite a nuestros clientes disponer sobre las inversiones antes de que hayan alcanzado el vencimiento al precio más elevado posible - un deseo frecuentemente expresado por los inversores en tiempos de volatilidad de los mercados.

El "ADIG Total Return Product" también es una respuesta a la situación de incertidumbre en los mercados de valores. Gracias a una inversión flexible en valores de renta fija y variable el inversor puede beneficiarse de las variaciones de los tipos de interés o del aumento del precio de las acciones según la fase del mercado, y lo que es más, el componente de renta fija sirve para asegurar la inversión y las ganancias obtenidas.

El "Comas Unlimited Certificate" ofrece incluso más protección frente a los movimientos del mercado; se aparta de forma sistemática de los resultados a corto plazo de los mercados de renta variable, renta fija y divisas. Para ello el certificado se encuentra basado en un índice caracterizado por una amplia diversificación en fondos de cobertura gestionados de forma profesional. El objetivo de inversión es simple: obtener una rentabilidad constante de alrededor del 10% anual con una estrecha banda de fluctuación del 3-6%. Con estos productos innovadores el Commerzbank está ofreciendo a los inversores minoristas todos los conocimientos sobre los instrumentos del mercado monetario de un gran Banco.

En el 2003 el Commerzbank se convirtió también en el primer Banco en presentar al mercado un producto especial del KfW basado en los tipos de interés para los clientes. Este producto representa un planteamiento innovador en la financiación inmobiliaria para que los clientes minoristas puedan beneficiarse de las medidas de fomento del mercado inmobiliario por parte del Estado, ofreciendo a los compradores de vivienda propia unas condiciones muy favorables.

Fuerte crecimiento para el ramo bancarioasegurador

Nuestra cooperación con nuestro socio estratégico, el grupo AMB Generali, se ha seguido desarrollando de manera muy satisfactoria. Ello ha sido sobre todo gracias al trabajo de nuestros asesores móviles en materia de planes de pensiones/jubilación y financiación inmobiliaria bajo el paraguas de nuestra filial conjunta CommerzPartner. En relación con la ofensiva de ventas realizada en las sucursales hemos conseguido impulsar el volumen de ventas de seguros de vida en un 50% hasta llegar a los 760 millones de euros el ejercicio anterior. Ha sido todavía más notable el incremento del 70% registrado en las cuentas de ahorro-vivienda hasta llegar a los 660 millones de euros. Creemos que estamos bien equipados de cara al futuro para participar con éxito en el creciente mercado de los planes de pensiones y jubilación.

Nuevo aumento del número de clientes en las sucursales

En el 2003 también hemos reforzado nuestras actividades para conseguir nuevos clientes. Una serie de medidas de ventas innovadoras han conseguido producir más de 100.000 nuevos clientes para el Banco. A los nuevos clientes se les ha ofrecido unos atractivos tipos de interés por depósito. Ha sido la primera vez que el Banco ha utilizado un incentivo para facilitar el cambio y la fase de prueba a los nuevos clientes.

La cooperación estratégica con TUI se ha ampliado hasta el 2012. Alrededor de 450.000 titulares de la tarjeta TUI utilizan las tarjetas de crédito del Commerzbank. Se ha diseñado un programa sistemático para contratar a los clientes y ofrecerles productos para vincular a este grupo de forma incluso más estrecha al Commerzbank. Gracias a sus largos años de satisfactoria experiencia con TUI, el Commerzbank se ha convertido en socio con una gran experiencia profesional acumulada de cara a celebrar más acuerdos de cooperación de esta clase.

Expansión constante de la banca online

Desde su lanzamiento en 1997, commerzbanking.de, la sucursal virtual para los clientes minoristas, ha centrado sobre sí un interés cada vez mayor. A mediados de 2003, commerzbanking.de se ha orientado más fuertemente hacia las ventas y ha adquirido nuevos clientes; desde entonces, no sólo ha ofrecido más información sino que también ha ofrecido a no-clientes la oportunidad de llevar a cabo sus operaciones bancarias online. A finales de 2003 más de 500.000 clientes estaban aprovechando la posibilidad de realizar operaciones bancarias de esta forma. Junto con [comdirect bank](http://comdirectbank.de), somos uno de los principales operadores del mercado alemán con aproximadamente 1,2 millones de clientes de banca online.

Iniciativa para el crecimiento: "crecer para ganar"

El satisfactorio resultado obtenido por la banca minorista en el 2003 muestra que se ha conseguido dar un giro a la situación a través de una reducción sostenida de los costes y de un incremento de la productividad. En nuestro camino para convertirnos en el mejor Banco a nivel nacional para particulares y empresas necesitamos ahora conseguir un crecimiento sostenido. Esta es la razón por la que, "jugando para ganar", hemos iniciado hace poco un programa con el que pretendemos optimizar de forma significativa el modelo de negocio (excelencia) y también generar un crecimiento sostenido. A través del programa "crecer para ganar" queremos conseguir y mantener de forma constante para finales de 2005 un resultado que, con independencia del comportamiento del mercado, se encuentre al nivel de nuestra rentabilidad objetivo.

Los índices de referencia internacionales en banca minorista muestran que la excelencia operativa es un factor decisivo para obtener buenos resultados en el negocio minorista y que es una condición necesaria para conseguir un crecimiento rentable y sostenido.

Naturalmente estamos examinando constantemente si podemos crecer a través de adquisiciones selectivas. Hemos dado nuestro primer paso en esta dirección comprando el negocio de las sucursales del [Schmidtbank](http://schmidtbank.de) con sus aproximadamente 360.000 clientes particulares.

Estamos seguros de que con este programa podemos establecer las bases para conseguir un crecimiento rentable en el negocio minorista.

comdirect consigue sus mejores resultados desde su creación

En el ejercicio social 2003, comdirect bank consiguió un beneficio consolidado antes de impuestos de 39,1 millones de euros, lo que significa el mejor resultado desde que se constituyó el Banco en 1994. En una comparativa anual esto significa una mejora de 57,7 millones de euros. El resultado permite que comdirect pueda realizar su primera distribución de dividendos. El Consejo de Administración propondrá a la junta general anual a celebrar el 28 de abril de 2004 que se pague un dividendo de 0,16 euros por acción.

Este incremento de los resultados se debe básicamente a dos efectos: por un lado, los gastos de explotación se han visto reducidos de nuevo de forma significativa en prácticamente un 19% hasta los 112,5 millones de euros; por otro lado, comdirect ha generado mayores ingresos por comisiones. Esto es debido sobre todo al "programa com one para el futuro", introducido en el 2002, con el que el comdirect ha estabilizado sus ingresos, ha reducido sus gastos y ha racionalizado sus estructuras.

En comparación con el ejercicio anterior su base de clientes se ha ampliado en prácticamente 18.000 hasta alcanzar los 640.220 a nivel de grupo. Como resultado de ello comdirect sigue siendo el líder del mercado alemán en inversión online. Su filial en el Reino Unido, comdirect ltd., ha aumentado su número de clientes hasta llegar a los 49.700.

Los mercados de valores se han ido recuperando de forma constante a partir de sus niveles mínimos. Con un crecimiento anual del 11,8% en órdenes de compras de valores, comdirect se ha beneficiado de este hecho en una medida superior a la media. Sus ingresos netos por comisiones han alcanzado los 83,1 millones de euros, representando un incremento del 7,7% sobre el ejercicio anterior. No obstante, el margen de intermediación antes de dotación a provisiones ha descendido en un 10,5% hasta los 57,2 millones de euros. Aparte del bajo nivel de los tipos de interés, ha sido decisivo a estos efectos el incremento registrado en los intereses pagados, impulsado por las campañas especiales para conseguir nuevos clientes. Esta medida fue impulsada por la convicción de que invertir en productos atractivos que devengan interés es una forma eficaz de ganar nuevos clientes. Al tiempo que crecían los gastos por intereses el Banco ingresó 800 millones de euros en fondos y adquirió aproximadamente 25.700 nuevos clientes. El total de activos en depósito creció desde los 3,4 millardos de euros hasta los 10,4 millardos de euros, consiguiendo así el nivel más alto en tres años.

En respuesta a las necesidades de sus clientes, y de forma paralela a la continuación con el proceso de extensión de sus servicios de inversión online, comdirect estableció y levantó otros dos pilares estratégicos en el ejercicio social 2003. En su área de competencia de Banca Directa, agrupa los productos dirigidos a las inversiones financieras a corto plazo y a las operaciones de pago modernas. En el área de competencia de asesoramiento financiero, comdirect cuida de las necesidades de sus clientes en el área de los planes de pensiones y de la acumulación de patrimonio. Con este fin se constituyó en el 2003 la filial comdirect private finance AG. Abrió su primera oficina en Munich el 1 de octubre de 2003. A continuación se abrieron las oficinas de Hamburgo y Düsseldorf y luego la de Frankfurt en enero de 2004. Con la implementación de su estrategia de tres pilares el comdirect está consiguiendo su objetivo de convertirse en el banco de los inversores modernos. Combina la eficiencia de un modelo de negocio online con el servicio individual, personal y *todo incluido* para el cliente.

El precio de la acción de comdirect creció un 182% en el ejercicio social 2003. De esta forma la acción registró el comportamiento más sólido del índice MDAX, índice en el cual fue incluido comdirect en el mes de septiembre como el único banco con un modelo de negocio online.

Departamento de Banca Privada

En el 2003 el departamento de banca privada pudo consolidar su posición como una de las tres principales entidades alemanas de banca privada. La base de este éxito es la prestación de servicios tipo "todo incluido" a clientes con grandes patrimonios a través de unos asesores de banca privada excelentemente cualificados. Estos asesores desarrollan soluciones específicas para cada cliente con el apoyo de instrumentos de análisis sistemático. Otros factores que coadyuvaron a los excelentes resultados obtenidos en el ejercicio anterior fueron los buenos resultados de la gestión de carteras y los nuevos productos añadidos a nuestra gama. Las unidades de banca privada de Suiza, Luxemburgo y Singapur también han tenido un buen año. En el 2004 el departamento de Banca Privada tratará de seguir por la senda del crecimiento a través de una inversión selectiva en estrecho contacto con los clientes, de la introducción de innovaciones en los productos y de los servicios de asesoramiento. Esperamos que estas medidas nos permitan seguir adquiriendo nuevos clientes en el futuro.

Departamento de Gestión de Patrimonios

	2003
Recursos propios vinculados (m €)	639
Rentabilidad operativa sobre recursos propios	14,1%
Coefficiente de explotación en las actividades operativas	79,3%

Departamento de Gestión de Patrimonios

A finales de 2003 el departamento de Gestión de Patrimonios gestionaba un total de 83,3 millardos de euros en activos. La mayor parte de este importe se encuentra concentrado en nuestras unidades de producción europeas situadas en Frankfurt, Londres y París. COMINVEST, nuestra unidad radicada en Frankfurt y constituida en el 2002, gestionó bastante más de la mitad del total de los activos gestionados de sus clientes privados e institucionales.

En el último ejercicio social hemos modificado nuestra anterior estrategia en Italia y hemos vendido Commerzbank Asset Management Italia. Asimismo y como parte de nuestra estrategia de concentración en Europa hemos vendido también nuestra filial americana Montgomery Asset Management, retirándonos así completamente de los Estados Unidos en este segmento. Estas dos ventas han supuesto la eliminación de una considerable carga en términos de costes para el departamento de Gestión de Patrimonios.

COMINVEST consigue un resultado positivo

COMINVEST ha obtenido un resultado claramente positivo en su primer año de existencia, incluso después de haber deducido los costes y la amortización, gracias a la optimización de sus procedimientos y a una gestión eficaz de los costes. Incluyendo las unidades de administración y servicios de Luxemburgo, Dublín y Munich, que pertenecen al grupo COMINVEST, resulta un importe de 28 millones de euros. Además hemos lanzado numerosas iniciativas para ampliar nuestras actividades de mercado y clientes y para mejorar nuestra posición de mercado.

Los fondos para clientes minoristas vuelven a gozar del favor del público

A pesar de que la situación del mercado sigue estando difícil y de la continua sensación de inseguridad de los clientes, los fondos minoristas del grupo COMINVEST que se comercializan bajo la marca ADIG consiguieron en el 2003 una entrada neta positiva de fondos de 493 millones de euros en sus fondos de alta rentabilidad. Los clientes y las entidades comercializadoras colaboradoras se vieron especialmente atraídos por nuestra cartera de fondos de seguros, como por ejemplo la familia ADIG Europa Invest que registró una entrada de liquidez de 346 millones de euros, nuestros fondos de renta fija y también el recientemente abierto ADIG Total Return Protect, con una entrada de liquidez de 340 millones de euros. Los fondos gestionados pasaron desde los 23,8 millardos de euros hasta los 24,4 millardos de euros. Esto fue debido en parte a la revitalización de la marca ADIG a través del patrocinio del antiguo club de fútbol Hamburger Sportverein.

Por lo tanto los resultados de nuestros fondos han sido altamente satisfactorios. Prácticamente el 70% de todos los fondos han superado su índice de referencia subyacente; en algunos casos lo han superado de largo.

La reorientación de la gama de productos, la mayor eficiencia en términos tanto de administración como de liquidación así como la estricta gestión de los costes han tenido como resultado un notable aumento de la rentabilidad.

Productos innovadores para clientes institucionales

A finales de 2003 el segmento institucional de COMINVEST estaba gestionando un volumen total de 25,2 millardos de euros en 336 fondos no ofrecidos al público (*Spezialfonds*), 25 carteras en gestión libre y 15 fondos minoristas no ofrecidos al público. Además se encontraban invertidos 2,2 millardos de euros bajo la cobertura de mandatos de asesoramiento.

El pasado mes de junio COMINVEST Institutional lanzó el primer fondo alemán de inversión colectiva para inversores institucionales que invierte casi exclusivamente en emisiones titulizadas (valores respaldados por activos). Este producto innovador generó una entrada de liquidez de 81,6 millones de euros en total.

Servicios de depósito y externalización de servicios de depósito

El European Bank for Fund Services (ebase), una filial íntegramente participada de CAM Holding GmbH, es una plataforma de servicios integrales de servicios de depósito y de externalización de servicios de depósito. En su segundo año de existencia ha superado importantes hitos en el desarrollo de su negocio. En el campo de la externalización de sociedades de inversión de capitales ha celebrado un acuerdo de cooperación con Siemens KAG y con Credit Suisse Asset Management GmbH. Las cuentas de depósito de estas compañías fueron combinadas con las de ebase e integradas satisfactoriamente dentro del sistema informático de ebase. Con su experiencia informática y con su gestión profesional de proyectos, ebase se ha hecho notar en el enormemente competitivo mercado de plataformas de servicios. El segundo segmento de productos, las cuentas de depósito multifondos, han alcanzado un acuerdo con sus entidades colaboradoras para ofrecer alrededor de 3.500 fondos. A finales de 2003 ebase gestionaba un total de 910.000 cuentas con un total de 6,2 millardos de activos bajo control.

Filiales en Europa

Nuestra filial en el Reino Unido, Jupiter International Group plc, se benefició de la tendencia positiva existente en el mercado británico de renta variable. Los activos gestionados crecieron un 22%. La gestión de los fondos de cobertura obtuvo unos resultados particularmente buenos bajo la bandera de Jupiter Hyde Park. Los fondos gestionados crecieron desde los 190 millones de dólares americanos a inicios de 2003 hasta los 614 millones de dólares americanos. A la finalización del ejercicio Júpiter gestionaba aproximadamente 15 millardos de euros. En el presente ejercicio Júpiter está siguiendo también una estrategia de crecimiento rentable de tal forma que sus fondos pueden superar la rentabilidad de fondos comparables a largo plazo. Las actividades del presente ejercicio se encuentran concentradas en mejorar la posición de mercado de sus fondos minoristas en el Reino Unido. Además, el negocio de los fondos de cobertura va a ser ampliado y se va a explotar el potencial de crecimiento en la Europa Continental haciendo uso de las sinergias con COMINVEST.

Nuestra filial francesa, Caisse Centrale de Réescompte (CCR), registró un satisfactorio crecimiento en sus resultados correspondientes al ejercicio 2003 del 22% hasta situarse en los 23,3 millones de euros. A finales de 2003 CCR gestionaba unos activos por importe de 12,8 millardos de euros, lo que supone un incremento del 3,3% sobre el ejercicio anterior. La gestión de los valores de renta variable de acuerdo con la metodología del "valor" introducida por CCR en el mercado francés en 1998 ha registrado un desarrollo impresionante y extraordinario, generando un saldo positivo del 122%. Gracias a este éxito nuestra filial se está beneficiando de la mayor diversificación de sus actividades de gestión de patrimonios. Al mismo tiempo está manteniendo su tradicional sólida posición como primer proveedor de productos de mercado monetario.

A finales de 2003 ADIG-Investment Luxemburg, S.A. (ALSA) administraba unos fondos de 11,8 millardos de euros en su negocio básico de servicios de fondos para el grupo y para entidades asociadas. Dentro del área de servicios a los accionistas tenía a su cargo 24.978 cuentas de inversión con un volumen total de 1 millardo de euros al cierre del ejercicio, de los cuales 419,8 millones de euros eran atribuibles a inversores institucionales. Esto representa un incremento anualizado del 80%. En el presente ejercicio social está previsto concentrarse en la implementación de directrices sobre la tributación de los intereses y continuar centrándose en las competencias básicas.

La filial irlandesa CICM Fund Management con sede en Dublín ha gestionado 3,2 millardos de euros dentro de su negocio básico de administración de fondos. En el 2003 se lanzaron seis nuevos fondos para el Commerzbank y se siguieron reforzando las relaciones con otras líneas de negocio, como por ejemplo la Banca Privada. Gracias a un proceso de expansión acelerado de los sistemas informáticos CICM ha establecido el pasado mes de junio una conexión de procesamiento directo o Straight Through Processing (STP) con todos los bancos de depósito. Hasta ahora este dispositivo solamente había sido aplicado por un puñado de entidades.

La sociedad española AFINA ha mantenido su estrategia de crecimiento en el 2003 aumentando la cartera de activos gestionados en un 50%. Se ha abierto una oficina en Barcelona al efecto de incrementar la cobertura del mercado y de cubrir el atractivo mercado catalán.

Buenos resultados en Asia

Dado que los mercados asiáticos han rebotado con fuerza y que la actividad de ventas se ha hecho más intensa nuestras compañías de gestión de patrimonios en Asia han podido ampliar de forma importante su base de clientes y la cartera de activos gestionados. Se han desarrollado cada vez más productos al efecto de atender al creciente flujo de inversión intrarregional. La rentabilidad ha crecido otra vez de forma notable en el 2003.

Compañías y participaciones accionariales del Grupo
en la División de Banca Minorista y de Gestión de Patrimonios

Departamento de Banca Minorista

comdirect bank AG Quickborn 58,7% ²⁾	Commerz Service Gesellschaft für Kundenbetreuung mbH Quickborn 100,0%	COMMERZ PARTNER Beratungs-gesellschaft für Vorsorge- und Finanzprodukte mbH Frankfurt am Main 50,0%
---	---	---

Departamento de Banca Privada

Commerzbank Europe (Ireland) Dublin 44,0% ¹⁾	Commerzbank International S.A. Luxemburg 100,0% ²⁾	Commerzbank International Trust (Singapore) Ltd. Singapur 100,0% ¹⁾	Commerzbank (Schweiz) AG Zürich 100,0% ²⁾
Commerzbank (South East Asia) Ltd. Singapur 100,0%			

Departamento de Gestión de Patrimonios

COMINVEST Asset Management GmbH Frankfurt am Main 100,0% ²⁾	European Bank for Fund Services GmbH (ebase) Haar bei München 100,0% ²⁾	ADIG-Investment Luxemburg S.A. Luxemburg 100,0% ²⁾	AFINA Bufete de Socios Financieros, S.A. Madrid 48,7%
Caisse Centrale de Récomptes, S.A. Paris 99,6%	Capital Investment Trust Corporation Taipeh 24,3% ¹⁾	CIGM Fund Management Ltd. Dublin 100,0% ²⁾	Commerz Advisory Management Co. Ltd. Taipeh 100,0% ²⁾
Commerzbank Asset Management Asia Ltd. Singapur 100,0% ²⁾	Commerz International Capital Management (Japan) Ltd. Tokio 100,0% ²⁾	Jupiter International Group plc London 100,0% ²⁾	KEB Commerz Investment Trust Management Co. Ltd. Seoul 45,0%

1) El Commerzbank AG es titular de algunas de las participaciones de forma indirecta

2) El Commerzbank AG es titular de las participaciones de forma indirecta

banca corporativa y de inversiones

La banca corporativa y de inversiones se ocupa de todas las relaciones con las compañías e instituciones, así como de los productos y actividades de negociación correspondientes.

El desarrollo sistemático de nuestro negocio con las eficaces pequeñas y medianas empresas alemanas sigue teniendo una gran importancia estratégica para nosotros. Pretendemos convertirnos en el mejor banco a nivel nacional en Alemania para las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo queremos ser el socio de elección para las multinacionales y las grandes corporaciones capaz de ofrecerles las soluciones adecuadas.

Departamento de Banca Corporativa

La situación general para el negocio corporativo ha seguido siendo difícil en el 2003 como consecuencia del estancamiento de la actividad económica en Alemania por tercer año consecutivo y del aumento en el número de insolvencias de las compañías. Esta situación se ha hecho sentir sobre todo en una persistencia de debilidad en la demanda de medios de financiación, que se ha reflejado principalmente en el Banco en una bajada de los préstamos a las multinacionales y a las grandes corporaciones. Aunque la dotación a provisiones con respecto a los créditos de dudoso cobro sigue siendo elevada hemos podido reducir las reservas de valoración en nuestras operaciones de préstamo en más de una quinta parte gracias en particular a la reconocida eficacia y al carácter moderno de nuestros sistemas de gestión de riesgo.

Damos una gran prioridad al hecho de reflejar el riesgo a la hora de configurar los precios, algo que en cualquier caso será obligatorio en último término con la introducción de Basilea II. Los márgenes en el negocio corporativo siguen siendo estrechos y no reflejan adecuadamente el riesgo. Además de estos esfuerzos hemos acelerado nuestro sistema de ventas cruzadas al efecto de aumentar las ventas de nuestros demás productos y servicios bancarios y estamos intensificando el diálogo con nuestros clientes.

Banca corporativa e instituciones

	2003
Recursos propios vinculados (m €)	5.154
Rentabilidad operativa sobre recursos propios	6,9%
Coefficiente de explotación en las actividades operativas	49,8%

Ofensiva de concesión de préstamos a las PYMES

Al efecto de subrayar nuestra orientación a las pequeñas y medianas empresas y de hacer frente a la frecuente e indiscriminada acusación de que los bancos del sector privado ya no están otorgando créditos a las pequeñas y medianas empresas, hemos lanzado la pasada primavera una ofensiva de concesión de préstamos especialmente diseñada para este grupo de clientes. En un primer paso hemos puesto sobre la mesa mil millones de euros extra en fondos. Poco después hemos concertado un préstamo global de 500 millones de euros con el Kreditanstalt für Wiederaufbau para financiar las inversiones de las pequeñas y medianas empresas. Además, y por primera vez a nivel de un estado federado, hemos concertado un préstamo global de 250 millones de euros con el L-Bank Baden-Württemberg destinado especialmente a las compañías de este estado federado. Se ha concertado una tercera línea de crédito de 100 millones de euros con el LFA Förderbank Bayern para las empresas con sede en Baviera. Asimismo ofrecemos a las pequeñas y medianas empresas a las que tenemos otorgados préstamos la posibilidad de refinanciarse con estos préstamos globales. En resumen sólo en base a estos programas hemos ofrecido casi 2 millardos de euros para los nuevos negocios de las pequeñas y medianas empresas, manteniendo de esta forma en un nivel constante nuestros préstamos a las pequeñas y medianas empresas frente a la tendencia general, en claro contraste con la versión popular de que se está produciendo una restricción crediticia.

Al efecto de mejorar la capacidad financiera de las pequeñas y medianas empresas y de ofrecer una mayor transparencia hemos reforzado nuestro servicio de asesoramiento basado en las calificaciones. Se ha producido una fuerte demanda particularmente reseñable de nuestro producto "rating:coach". Mientras tanto hemos encontrado más de 200 clientes para este servicio de asesoramiento individualizado.

Expansión dinámica del "sector público"

Además de atender a los clientes corporativos tradicionales, nos estamos dirigiendo cada vez más a entidades del sector público como grupo objetivo independiente de la banca corporativa. En primer lugar y por encima de todos se encuentran los organismos federales, estatales y municipales, y en particular la "Konzern Kommune" con sus numerosas compañías municipales y peculiaridades financieras.

Por regla general nos concentramos en las operaciones de préstamo a nivel municipal, que han registrado una evolución satisfactoria. Por ejemplo en el 2003 el Commerzbank ha sido una vez más el líder europeo del mercado de venta de créditos de fomento bajo el programa de préstamos globales EIB. Al mismo tiempo también hemos obtenido excelentes resultados en la búsqueda de soluciones financieras para entidades de la seguridad social, servicios públicos municipales y compañías de eliminación de residuos así como para entidades pertenecientes al sector de la salud pública. También se ha producido una fuerte demanda de instrumentos derivados para utilizarlos en la gestión de tipos de interés. Las entidades se han aprovechado en gran medida del persistente y bajo nivel de los tipos de interés tanto para financiar inversiones como para reducir sus cargas de intereses.

El asesoramiento de las empresas municipales, como por ejemplo las dedicadas a los servicios públicos, sigue siendo particularmente importante. En este apartado la organización y la calificación de la solvencia crediticia son los asuntos más importantes teniendo en cuenta la tendencia hacia una mayor competencia y hacia una mayor desregularización. En el área de las inversiones municipales hemos creado un fondo mixto especial constituido por valores de renta fija y de renta variable denominado "KomunalCorent", como un instrumento de garantía de la cartera, habiéndolo colocado con bastante éxito.

Mejora de las funciones en los portales para los clientes-empresa

El año pasado hemos añadido varias funciones a nuestros dos portales del Commerzbank para clientes corporativos, facilitando así aún más el acceso electrónico al Banco. Por ejemplo el portal para las pequeñas y medianas empresas dispone ahora de una función para acceder al mercado monetario a plazo. En estos momentos este portal denominado "companydirect" es regularmente elegido y utilizado por más de 22.000 de nuestros clientes corporativos. Esto representa virtualmente la mitad del grupo objetivo correspondiente.

También se han integrado más módulos y funciones dentro del portal denominado "companyworld", el portal de Internet para las grandes empresas. Esto hace que las operaciones documentarias de comercio exterior y los pagos masivos a través de Internet sean más simples y los pagos internacionales más fáciles. Nuestro objetivo sigue siendo introducir nuevas aplicaciones, ofrecer un mayor espacio financiero a los clientes corporativos a través de estos portales y facilitarles una mejor visión de sus operaciones del día a día.

Nuevos productos de fondos para las inversiones financieras

El Commerzbank ha alcanzado un acuerdo para establecer una estrecha cooperación con la American SEI Investments Company al objeto de ofrecer nuevas y atractivas oportunidades de inversión financiera a las pequeñas y medianas empresas y a los pequeños inversores institucionales. En primer lugar y ante todo, aquellos de nuestros clientes que puedan elegir entre dos fondos de inversión aplicando el principio de managers-of-managers, se beneficiarán de la selección independiente y del control que ofrece SEI, una de las principales compañías del mundo en el área de asesoría de inversiones. Esto les dará acceso a los mejores gestores en todos los mercados y en todos los estilos de inversión. Gracias a la cooperación con SEI Investments nuestros inversores conseguirán un rendimiento mucho mejor para los fondos de su compañía, en particular en el medio a largo plazo.

El Commerzbank es el primer banco en Alemania que ha celebrado semejante acuerdo de cooperación exclusiva con una plataforma tipo manager-of-managers de amplia base.

Financiación a largo plazo (fondos mezzanine) para superar una situación de debilidad en el capital base

Con nuestro producto "Fondos Mezzanine para las PYMES" tratamos de abordar un problema fundamental de las pequeñas y medianas empresas alemanas: sus escasos coeficientes de recursos propios. Al ofrecerles este tipo de financiación estamos expresando nuestra confianza en su futuro. De esta forma pueden recibir los fondos necesarios que les permitan realizar sus planes de inversión sin tener que limitar su margen de decisión empresarial. Estos fondos son facilitados por nuestra filial Commerz Beteiligungsgesellschaft y tiene una duración media de cinco a siete años.

Nuestro objetivo: más clientes PYMES

Al igual que en el anterior, en el actual ejercicio social el departamento de Banca Corporativa se encuentra preparado para continuar con su camino de expansión. Concretamente en el segmento de las pequeñas y medianas empresas queremos ganar clientes y aumentar la proporción de las compañías de este tipo que tienen cuenta en el Commerzbank a partir de su nivel actual del 39%. En este sentido han jugado un papel importante nuestros cuatro centros de ingeniería financiera creados en el 2002 que prestan soporte in situ a nuestros gestores corporativos con productos de financiación corporativa estructurados y de calidad. Haremos todo lo que esté en nuestras manos para complementar nuestra atractiva gama de productos en las áreas de tipos de interés, divisas y gestión del riesgo de liquidez, gestión de operaciones y de caja, así como comercio exterior y financiación de las exportaciones añadiendo soluciones innovadoras diseñadas para las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo nuestra ofensiva de cara a las pequeñas y medianas empresas tiene como objetivo hacer que nuestro negocio corporativo sea más rentable en su conjunto.

"Move to the top"

Con el comienzo del 2004 se ha procedido a reposicionar todo el departamento de Banca Corporativa de nuestro Banco. Este importante proyecto ha recibido el nombre de "Move to the top". Con este reposicionamiento se pretende hacer una clara distinción en los diferentes tipos de soporte que prestamos a nuestros grupos objetivo fundamentales. Por una parte, el dirigido a las pequeñas empresas a través de nuestras 20 sucursales principales con más de 150 puntos de venta; por otra el prestado por los grandes centros corporativos, especializados en tratar con nuestros grandes clientes corporativos en los principales centros empresariales de Hamburgo, Düsseldorf, Frankfurt, Stuttgart y Munich. Desde nuestras oficinas centrales seguiremos ocupándonos de aproximadamente 100 multinacionales seleccionadas, aplicando una metodología de gestión global de las relaciones. Con esta orientación sistemática a grupos objetivo seguiremos reforzando nuestra excelente posición competitiva.

Estos segmentos de clientes cuentan con el soporte de expertos en encontrar soluciones para problemas de gestión como los riesgos de tipo de interés y los riesgos de divisas o soluciones complejas en el área de la gestión de efectivo y de operaciones. Dichos expertos se encuentran asignados a las áreas de producto recientemente creadas denominadas áreas de Intereses, Divisas & Gestión de Liquidez (ICLM) y de Financiación Comercial & Servicios de Operaciones (TFTS), que se encuentran bajo una única dirección. Manteniendo la estructura anterior que tan buenos resultados ha dado, un gestor de relaciones cualificado coordinará la relación comercial global con el cliente. Creemos que esta nueva orientación generará sobre todo un crecimiento sostenido en el segmento de las pequeñas y medianas empresas y una intensificación en nuestro compromiso con las grandes empresas.

Departamento de Instituciones Financieras

El departamento de Instituciones Financieras se ocupa en nombre del Banco de las relaciones con los bancos alemanes y extranjeros y con las entidades proveedoras de servicios financieros así como con los bancos centrales y con los Estados. También complementa nuestra red de puntos de apoyo operativo aplicando una visión global. En el ejercicio social 2003 este departamento también hizo una contribución estable a los resultados.

Nuestra fortaleza en el extranjero se encuentra basada en una red estrechamente vinculada de 26 oficinas de representación así como de delegados del Banco en las principales regiones económicas. Además, los gestores de relaciones que se encuentran en las oficinas centrales poseen un profundo conocimiento de la situación cultural, legal y económica de las regiones de las que son responsables.

En el negocio de Comercio Exterior los contactos con más de 6.000 bancos acreditan la posición del Commerzbank como un banco líder en este sector. Nuestro Banco se ocupa de los aspectos financieros del 16% del Comercio Exterior alemán, una gran cuota de mercado que ha ido creciendo durante años y que hemos mantenido con facilidad en el 2003; sólo en el sector de la exportación esta cuota se sitúa por encima del 17%. Nos encontramos particularmente bien posicionados en los mercados emergentes para los cuales este departamento actúa como un centro de competencia.

Una amplia gama de servicios

Ofrecemos un servicio amplio y de alta calidad a las empresas de comercio exterior. En este apartado el departamento de Instituciones Financieras constituye el puente entre las empresas alemanas y los bancos extranjeros. Nuestros principales productos y servicios son:

- El asesoramiento en las operaciones de suministro y en las inversiones previstas
- El tratamiento de los pagos a través de las cuentas directas en más de 70 divisas
- La facilitación de avales y garantías extranjeras teniendo en cuenta la legislación local
- La cobertura frente a reclamaciones derivadas de avales o cartas de crédito
- La cobertura frente a las divisas, incluso tratándose de divisas exóticas
- La financiación de las operaciones de comercio exterior desde las más sencillas hasta los productos estructurados complejos, así como
- El apoyo directo in situ

En el 2003 hemos podido confirmar nuestra importante posición como banco de operaciones europeo y como participante en el sistema de compensación del euro.

Buenas oportunidades en Europa Central y del Este

A pesar de que geográficamente nos concentramos en nuestro mercado natural europeo, el Commerzbank todavía tiene una presencia directa en 43 países.

En la Europa central y del Este hemos incluso aumentado nuestra presencia en algunos países. Por ejemplo, nuestra sucursal en Bratislava ha comenzado a operar a finales de año. Esta sucursal tiene su origen en la antigua oficina de representación del Banco en Eslovaquia. En este año se abrirá otra oficina de representación en la capital de Serbia, Belgrado. Nuestra red en la Europa Central y del Este, en donde somos uno de los bancos extranjeros más grandes, se encuentra complementada por participaciones minoritarias en varios bancos Pro-Credit, los antiguos bancos de microcrédito.

Nuestra posición más importante en la región es nuestra participación en el BRE Bank en Polonia, que después de haber logrado dar la vuelta a la situación el ejercicio pasado se encuentra ahora en fase de expansión. Es uno de los principales bancos del país con una cuota de mercado superior a 6,5 por ciento. Después de haber obtenido la autorización de las autoridades para aumentar nuestra participación del 50% en el BRE Bank hasta el máximo del 75% hemos adquirido más acciones en el Banco a través de dos ofertas públicas de adquisición de acciones. En estos momentos nuestra participación asciende a más del 72%. Esto nos pone en una situación en la que podemos jugar un papel importante en la consolidación del mercado bancario polaco.

Buenos resultados de nuestras sucursales en los Estados Unidos

En el último ejercicio las sucursales y filiales del Commerzbank en Europa Occidental tuvieron que hacer frente a una atmósfera de mercado constantemente desfavorable. Nos concentramos principalmente en mejorar la construcción de las redes de nuestras unidades y en el reforzamiento de nuestros equipos de ventas con especialistas en soluciones financieras complejas. De todo ello se han beneficiado las grandes empresas y las multinacionales.

En Norteamérica mantenemos cuatro sucursales; el año pasado se mantuvieron en el buen camino obteniendo otra vez unos resultados excepcionalmente buenos. Su rentabilidad sobre recursos propios antes de impuestos alcanzó el 24%; fueron sobre todo las actividades de gestión de activos/pasivos y las operaciones en el mercado secundario las que registraron unos resultados superiores a la media. La base de costes se siguió reduciendo, en esta ocasión en un 10%. Nuestros puntos de apoyo operativos en Norteamérica disfrutarán también de buenas oportunidades este año gracias al crecimiento económico.

Departamento de Valores

	2003
Recursos propios vinculados (m D)	995
Rentabilidad operativa sobre recursos propios	0,3%
Coefficiente de explotación en las actividades operativas	99,7%

Departamento de Valores

La mejora más importante en los resultados de nuestras líneas de negocio de explotación en el pasado ejercicio fue registrada por el departamento de Valores, al que pertenecen las operaciones con divisas desde mediados de 2002. El departamento de Valores ha vuelto a la rentabilidad gracias a las importantes reducciones efectuadas sobre los costes, acompañadas por una recuperación en los ingresos por operaciones de negociación y a una perspectiva cada vez más positiva de los mercados.

Para la estrategia de negocio del 2003 fue fundamental la expansión de los servicios para los clientes corporativos en Alemania, pero también en Europa en su conjunto y en los Estados Unidos. Por primera vez la gama se extendió desde la obtención de capitales y los productos para la cobertura y la mejora de los activos hasta el asesoramiento de compañías que hacen frente a la necesidad de reorganizar sus balances.

Sinergias a partir de la integración de las operaciones con bonos y las operaciones de cambio de divisas

El área de la renta fija se ha beneficiado el año pasado no solamente del buen comportamiento sostenido de las nuevas emisiones y de las actividades de negociación en muchos mercados sino también de la integración de las operaciones con divisas y con tipos de interés. Ambas operaciones serán realizadas a partir de ahora desde una única plataforma y pueden utilizar ahora sinergias en beneficio mutuo, dada la influencia cada vez mayor que los tipos de cambio tiene sobre los tipos de interés.

En las operaciones con opciones las ventajas de esta integración se están haciendo también cada vez más evidentes, registrándose una tendencia positiva tanto en la operativa con los clientes como en la negociación por cuenta propia. También esperamos que continúe el crecimiento en el caso de las emisiones de opciones a largo plazo sobre divisas exóticas. La nueva plataforma de negociación electrónica desarrollada el año pasado permitirá que nuestros clientes particulares y corporativos tengan acceso directo a los mercados globales de divisas.

En la antesala de la ampliación de la Unión Europea hemos integrado la negociación sobre los bonos de la Europa central y del Este dentro de nuestros principales centros europeos en Londres y en Frankfurt. De esta forma podemos ofrecer también a todos los clientes de los países que se van a adherir a la Unión Europea los servicios completos de un banco de inversiones internacional.

Recuperación de los mercados de renta variable

Hemos logrado expandir considerablemente nuestro negocio en los mercados de capitales gracias a la fuerte recuperación registrada en los mercados de renta variable y a la intensa actividad de obtención de fondos por parte de muchas compañías. Así por ejemplo el Commerzbank ha actuado como asesor de France Télécom en su operación de aumento de capital por importe de 15 millardos de euros, la emisión de derechos de suscripción más grande de todos los tiempos. La operación fue galardonada con el título de "Equity Issue of the Year" por la International Financing Review. También hemos actuado como asesores en varias nuevas emisiones registradas en los mercados de acciones a pesar de la atonía existente.

El desarrollo de estas operaciones de asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones en Europa sigue siendo un elemento fundamental de nuestra estrategia de proporcionar a nuestros clientes una gama completa de productos y servicios de banca de inversión. A pesar de la atonía del mercado de fusiones y adquisiciones el pasado ejercicio conseguimos asesorar a clientes en un total de diez operaciones llevadas a término.

La combinación de los grupos de préstamos sindicados y mercados de deuda de capital también ha tenido un impacto positivo sobre nuestras oportunidades de negocio. El año pasado actuamos como codirectores de colocación de un préstamo a dos años por un importe de 13 millardos de euros para DaimlerChrysler. Además, fuimos los directores de colocación de operaciones de préstamos sindicados para compañías importantes como Volkswagen, Degussa y Linde.

En el mercado de bonos hemos jugado un importante papel en una emisión de bonos a interés variable, también en este caso para DaimlerChrysler. Asimismo hemos participado en otras emisiones importantes lanzadas por la república de Turquía y por la compañía aeroespacial europea EADS.

Por lo que se refiere a los valores respaldados por activos hemos seguido consolidando nuestra sólida posición de mercado. Así por ejemplo hemos sido los directores exclusivos de dos de las más grandes operaciones europeas de titulización para el Aareal Bank y para Eurohypo. Creemos que la True Sale Initiative, entre cuyos fundadores se encuentra el Commerzbank, generará un crecimiento sostenido para el mercado de las titulizaciones durante los próximos años.

Buenos resultados de los certificados de fondos de cobertura

Nuestro grupo de derivados se ha beneficiado de la recuperación de los mercados de renta variable y de nuestros eficaces canales de distribución para inversores privados e institucionales en Alemania. El producto estrella ha sido nuestros certificados de fondos de cobertura, comercializados bajo el nombre de COMAS. Concretamente el nuevo certificado ilimitado COMAS ha ofrecido un excelente resultado junto con una baja volatilidad. En estos momentos el Commerzbank es considerado como uno de los principales operadores de los mercados de derivados vinculados a fondos.

Las actividades de análisis independiente del Commerzbank

Las actividades de análisis del Commerzbank se concentran cada vez más en nuestra competencia básica en Alemania, orientándose a las necesidades de nuestros clientes corporativos e institucionales. Nuestros analistas han alcanzado destacadas posiciones en diferentes encuestas realizadas. Confirman nuestro principio de ofrecer un análisis absolutamente independiente que cumpla los más altos niveles de calidad.

Departamento Inmobiliario

Nuestro departamento inmobiliario ha seguido estando constituido por Commerz Leasing und Immobilien AG (CLI), Düsseldorf y por Commerz Grundbesitz Gesellschaft GmbH (CGG), Wiesbaden. Una vez más ha conseguido unos resultados satisfactorios, aportando del orden de los 100 millones de euros a los beneficios.

CLI - una de las grandes compañías alemanas de leasing

A pesar de las difíciles condiciones marco económicas y fiscales nuestra filial CLI ha conseguido fortalecer su posición como una de las compañías de leasing alemanas más importantes y rentables. El grupo se encuentra compuesto por CommerzLeasing und Immobilien AG, por 13 filiales y por cuatro sociedades participadas, cubriendo todo el campo del negocio del leasing y del mercado inmobiliario. En el último ejercicio generó su mayor volumen de nuevo negocio hasta la fecha, con 2,5 millardos de euros, con Alemania como motor de esta expansión. El leasing de bienes muebles ha registrado un comportamiento particularmente dinámico, con un crecimiento del 22%.

En resumidas cuentas CLI ha reforzado su posición de mercado en el área inmobiliaria, lo que comprende, además del leasing de inmuebles y grandes bienes muebles, los fondos y las financiaciones estructuradas. Además ha expandido sus actividades de leasing de bienes muebles. A finales de 2003 la cartera total de contratos ascendía a 32 millardos de euros. Las operaciones más importantes del ejercicio fueron:

- Dentro del área de inversiones en bienes inmuebles/inversiones estructuradas, un contrato de leasing para un plan de fondos de más de 400 millones de euros para las nuevas oficinas centrales de una gran compañía, una importante inversión municipal con un volumen de más de 300 millones de euros y una financiación de suministro para inversiones en maquinaria y equipamiento por parte de un proveedor de componentes para la industria del automóvil.
- En el área de fondos, la inclusión de cinco buques de idéntica construcción en un fondo de flota de buques con un volumen de 167 millones de dólares americanos y un fondo estadio de más de 163 millones de euros. Además, se ha desarrollado una promoción inmobiliaria en Düsseldorf con alrededor de 22.000 metros cuadrados de espacios para oficinas y se ha incluido en un fondo cerrado de inversión inmobiliaria. De esta forma el volumen total de capital de inversión poseído por los fondos se ha incrementado a los 3,4 millardos de euros, lo que representa 82.000 participaciones individuales.
- En el leasing de bienes muebles se produjo la adquisición de Hansa Automobil Leasing GmbH así como la integración de ComSystems GmbH, una empresa de leasing de hardware y software vendida por DaimlerChrysler en el 2002.

CGI/HAUS-INVEST sigue por el buen camino

El Grupo Commerz Grundbesitz ha conseguido una vez más unos resultados en términos de ventas por encima de la media. Bajo el paraguas de Commerz Grundbesitz Gesellschaft mbH se encuentran Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH (CGI), que gestiona el fondo de inversión inmobiliaria del tipo abierto HAUS-INVEST Europa, y Commerz Grundbesitz-Spezialfonds-Gesellschaft mbH (CGS) para las operaciones relacionadas con fondos de inversión inmobiliaria no ofrecidos al público.

En el pasado ejercicio HAUS-INVEST Europa captó 1,75 millardos de euros, lo que supuso aproximadamente el 13% de todas las entradas de dinero de todos los fondos de inversión inmobiliaria del tipo abierto de Alemania. Los activos del fondo aumentaron hasta los 11,9 millardos de euros. De esta forma se mantiene como líder del mercado con una cuota del 14%, siendo al mismo tiempo el fondo de inversión alemán más grande.

Los fondos obtenidos fueron invertidos inmediatamente en inmuebles atractivos. Al final del ejercicio la cartera se encontraba compuesta por 152 inmuebles en 10 países y 60 ciudades. El porcentaje de activos no alemanes ascendió a más del 75%.

Commerz Grundbesitz-Spezialfonds-Gesellschaft puede también considerar que ha tenido un buen año. En estos momentos ha lanzado cuatro fondos de inversión inmobiliaria para inversores institucionales y ha adquirido un total de 28 inmuebles en nueve países europeos con una inversión de aproximadamente 600 millones de euros.

Sociedades del Grupo y participaciones accionariales en la división de Banca Corporativa y de Inversiones

Departamento de Banca Corporativa

BRE Bank SA		Commerzbank (Budapest) Rt.		Commerzbank (Eurasija) SAO		Commerzbank (Nederland) N.V.	
Varsovia	72,2%	Budapest	100.0%	Moscú	100.0%	Ámsterdam	100.0% ²⁾
Commerz (East Asia) Ltd (Ireland)		P.T. Bank Finconesia					
Hong Kong	100.0%	Yakarta	51.0%				

Departamento de Valores

CBG Commerz Beteiligungs- gesellschaft Holding mbH		Commerzbank Capital Markets Corporation		Commerz Futures, LLC		Commerz Securities (Japan) Company Ltd.	
Bad Homburg v.d.H.	100.0%	Nueva York	100.0%	Chicago	100.0% ¹⁾	Hong Kong/Tokio	100.0%

Departamento Inmobiliario

Commerz Grundbesitz- gesellschaft mbH		CommerzLeasing und Immobilien AG	
Wiesbaden	100.0%	Düsseldorf	100.0%

1) El Commerzbank AG es titular de algunas de las participaciones de forma indirecta

2) El Commerzbank AG es titular de la participación de forma indirecta

Informe sobre personal y prestaciones sociales

A la vista del mantenimiento de la difícil situación económica hemos lanzado otra ofensiva de recorte de gastos con el objetivo de reducir los gastos de explotación en casi 700 millones de euros hasta un total de 4,5 millardos de euros a finales de 2004. Además de numerosos ahorros en materia de gastos materiales así como de diferentes recortes en términos de retribuciones e incentivos, estas medidas demandan además una reducción adicional de la plantilla del orden de 3.100 personas a tiempo completo, concentrándose esta reducción principalmente en las oficinas centrales y en nuestros puntos de apoyo en el extranjero.

En el 2003 hemos alcanzado completamente nuestros objetivos. La plantilla que trabaja a tiempo completo para el Grupo Commerzbank ha pasado de las 34.336 personas en junio de 2001 a las 27.630 personas a finales de 2003. Esto significa que se ha producido un recorte de más de 6.700 puestos de trabajo, lo que hemos conseguido hasta ahora sin necesidad de realizar despidos. En el 2004 tendrán que eliminarse 700 puestos de trabajo, algo que desde la perspectiva actual podremos hacer conforme a lo previsto en nuestros planes.

Planes de pensiones de la compañía

Otra medida adicional adoptada por el Consejo de Administración para reducir los gastos de personal ha sido la cancelación de los planes de pensiones de la compañía - la denominada pensión del banco - con efectos al 31 de diciembre de 2004. Esta cancelación, cuya decisión no ha sido fácil para el Consejo de Administración, se había convertido en algo muy necesario por razones económicas. La cancelación ha afectado únicamente a la pensión del banco. Estas medidas no han afectado a las prestaciones correspondientes a los empleados procedentes de la Bankversicherungsverein (BVV), que representa el segundo pilar, y con diferencia el más importante, del sistema de pensiones del Commerzbank.

Además, a finales de 2004, y en respuesta a las peticiones del comité central de empresa, el Banco ha declarado su disposición a negociar un posible nuevo sistema de regulación de las pensiones de la compañía con la condición de que el nuevo sistema de prestaciones elimine los riesgos que afectan al sistema actualmente existente.

Los anteriores sistemas, que se encontraban basados en el salario final, tenían riesgos importantes y también incalculables que habrían sido económicamente intolerables e injustificables para el Banco. Se trata sobre todo de factores externos cambiantes como por ejemplo la disminución de las pensiones públicas y los cambios de la legislación tributaria que están dando lugar a la asunción de mayores compromisos financieros por parte del Banco. Teniendo en cuenta el difícil entorno económico en el que está operando el Commerzbank y a la vista de las perspectivas a medio y largo plazo el Banco ha de poder estar en situación de calcular mejor el coste de las pensiones de la compañía, lo que no ha sido el caso con el sistema actualmente existente.

A mediados de febrero el Consejo de Administración y el comité central de empresa alcanzaron un acuerdo sobre el marco del nuevo sistema de pensiones de jubilación por parte de la compañía. Los tres acuerdos internos existentes en materia de pensiones del Banco van a ser sustituidos por un acuerdo interno y uniforme definido en función de las aportaciones. Las negociaciones sobre el contenido de este acuerdo comenzarán a finales de febrero y deberán finalizar a finales de junio de 2004.

Datos sobre el personal del Commerzbank*)

	2003	2002	Variación en %
Número total de empleados del Grupo ¹⁾	32 377	36 566	-11,5
Empleados fijos del Grupo ²⁾	29 580	33 224	-11,0
Nº total de empleados en el Commerzbank AG ¹⁾	25 260	28 343	-10,9
incluyendo: radicados en el extranjero	2 303	2 604	-11,6
incluyendo: aprendices	1 331	1 568	-15,1
Empleados fijos del Commerzbank AG	22 966	25 303	-9,2
Años de servicio			
más de 10	56,2%	53,2%	
más de 20	22,3%	21,0%	
Total pensionistas y personas dependientes supervivientes	11 587	11 267	2,8
incluyendo: personas jubiladas durante el período correspondiente al informe	475	446	6,5
prejubiladas	140	291	-51,9
Empleados mayores que trabajan a tiempo parcial	338	316	7,0

*) Número efectivo de personas empleadas; 1) incluyendo personal local en oficinas de representación y personal de limpieza y cocina, excluyendo personal de baja por maternidad y enfermos crónicos; 2) empleados, excluyendo aprendices, personal ejecutivo en formación, empleados temporales, voluntarios, personal de limpieza y cocina, personal de baja por maternidad y enfermos crónicos;

Mirando hacia adelante

Al objeto de racionalizar aún más nuestra administración hemos sometido los procedimientos de atención al personal a un análisis crítico. El objetivo del proyecto es el de mantener o incluso mejorar la calidad del trabajo del personal en momentos en los que se está produciendo un recorte de los gastos. Las características fundamentales de este proceso de reestructuración iniciado son: reducción del trabajo administrativo utilizando procedimientos y estructuras más eficaces, un mayor grado de automatización utilizando las últimas tecnologías y una intensificación de las funciones de asesoramiento.

El nuevo portal electrónico "Personal Online" ofrece a los empleados, directivos y personal del departamento de recursos humanos un acceso directo a todas las informaciones, servicios y aplicaciones necesarias en materia de personal. Muchas actividades y procedimientos como por ejemplo las solicitudes de vacaciones, las modificaciones de los horarios flexibles o las notificaciones de cambio de domicilio puede ser solicitadas, cumplimentadas, firmadas, transmitidas, tramitadas por terceros y despachadas de forma rápida y online.

En el nuevo centro de información los empleados y los directivos reciben un amplio asesoramiento profesional sobre todos los asuntos en materia de personal que no son abarcados por el portal "Personal Online".

Además, los especialistas de las diez unidades de servicios regionales asesoran a los directivos de nuestro Banco en aquellas cuestiones complejas que surgen del ejercicio de la responsabilidad de dirigir al personal.

Sistema interno de sugerencias

COMIDEE, nuestro sistema interno de sugerencias que fue renovado radicalmente hace cinco años, sigue teniendo una alta aceptación. En los próximos años nos ocuparemos de que mantenga su dinamismo. Casi no existe otro foro para que los empleados puedan expresar sus ideas y sus críticas de forma tan directa, de tal forma que puedan influir sobre la compañía con sus propias ideas a cambio de una atractiva retribución.

Gestión de las competencias - el tratamiento del desarrollo personal

Los empleados expresan frecuentemente el deseo de tener una idea clara sobre las posibilidades de desarrollo y promoción personal que tienen dentro del Banco. Con la introducción de nuestro sistema de gestión de las competencias podemos ahora dar cumplimiento a este deseo. Los empleados pueden desde ahora presentar a la compañía de forma transparente sus calificaciones, experiencia, capacidades e intereses personales de forma electrónica y así participar de forma activa en su desarrollo profesional. Al mismo tiempo, este sistema de gestión de las competencias ofrece a los directores y a las personas que trabajan en los departamentos de recursos humanos una información transparente sobre el potencial de las personas que trabajan en las áreas de las que son responsables. Con la ayuda de este sistema los directores pueden analizar las necesidades en términos de cualificación de las personas que trabajan en su departamento, buscar candidatos adecuados para cubrir las vacantes de su departamento y apoyar de forma óptima a sus empleados para que consigan sus objetivos de desarrollo. La participación en el sistema de gestión de las competencias es voluntaria y depende de la participación activa de los empleados y de los directivos. El sistema de gestión de las competencias será introducido de forma sucesiva a nivel nacional a partir de este año después de haber pasado con éxito una fase piloto dentro del círculo directivo B y en el área de banca minorista de nuestra sucursal principal en Mannheim.

Desarrollo del potencial directivo - un elemento cada vez más importante

El desarrollo del potencial directivo es algo extremadamente importante particularmente en tiempos en los que la economía registra dificultades. Éste esfuerzo se concentra principalmente en los círculos de dirección que hemos creado para generar personal directivo principalmente desde dentro del Banco y para prepararlos para su próximo puesto. Todos los círculos de dirección del Commerzbank comienzan con un procedimiento de selección, seguido de diferentes módulos de preparación y cualificación.

Los círculos de dirección y sus funciones

El círculo de dirección C cuenta actualmente con 188 empleados que actualmente se están preparando para asumir sus funciones en un futuro como líderes de grupo o directores de sucursal. En estos momentos el círculo dirección B cuenta con 123 futuros directores de sección o directores de sucursales regionales. Los 26 miembros del círculo de dirección A se están preparando para dirigir una sucursal principal o un departamento en las oficinas centrales. Los círculos de dirección nos permiten asegurar que el Commerzbank disponga en todo momento de un alto nivel de capacidades y competencias directivas.

Formación de personal joven

Dentro de la difícil situación económica de los últimos años hemos mantenido la formación de nuestro personal joven a un nivel superior al de nuestras propias necesidades. Además de la formación comercial ofrecemos formación en informática bancaria, cursos en institutos de formación profesional, preparación a través de los círculos de estudio del Commerzbank, estudios en la Hochschule für Bankwirtschaft y formación continua a través de nuestros programas internos y estudios en la Bankakademie.

En el 2003 comenzaron su formación en el Commerzbank alrededor de 419 jóvenes. La mayoría de ellos - 313 - son futuros empleados de banca, mientras que 72 de ellos son estudiantes del instituto de formación profesional.

Un elemento importante en el último ejercicio fue la implantación sistemática de nuestro nuevo sistema de formación de empleados bancarios cualificados. El principal objetivo del nuevo sistema es el de animar a los empleados para que actúen con una orientación comercial y para que aprendan de forma responsable. Queremos que los empleados en prácticas tomen la iniciativa, que aborden de forma activa a los clientes, analicen de forma sistemática lo que se necesita, creen soluciones satisfactorias, y que las presenten de forma convincente consiguiendo así satisfacer al cliente. Con la ayuda de las clases por correspondencia y de los nuevos medios de comunicación es posible adquirir los fundamentos teóricos necesarios y luego practicar en los talleres la aplicación de los conocimientos adquiridos. El reforzamiento de este vínculo entre el aprendizaje en los institutos de formación profesional por una parte y el aprendizaje dentro del trabajo en la banca por otro permite que estos futuros empleados de banca trabajen incluso de forma más eficaz en beneficio de los clientes y del Banco.

Agradecimiento a nuestros empleados

Sólo se pueden conseguir buenos resultados en el trabajo si existe una cooperación constructiva entre los directivos y los representantes de los empleados. Esta es la razón por la que queremos aprovechar la oportunidad de agradecer a los comités de empresa, a los representantes del personal directivo y a los representantes tanto de las personas discapacitadas como de los jóvenes el sentido de la responsabilidad que ha presidido su trabajo.

Naturalmente queremos mostrar nuestro especial agradecimiento a todos aquellos empleados y empleadas que a pesar de la difícil situación han trabajado duro para ayudarnos a recuperar la rentabilidad de nuestro negocio.

Nuestra acción, estrategia y perspectiva

La acción del Commerzbank

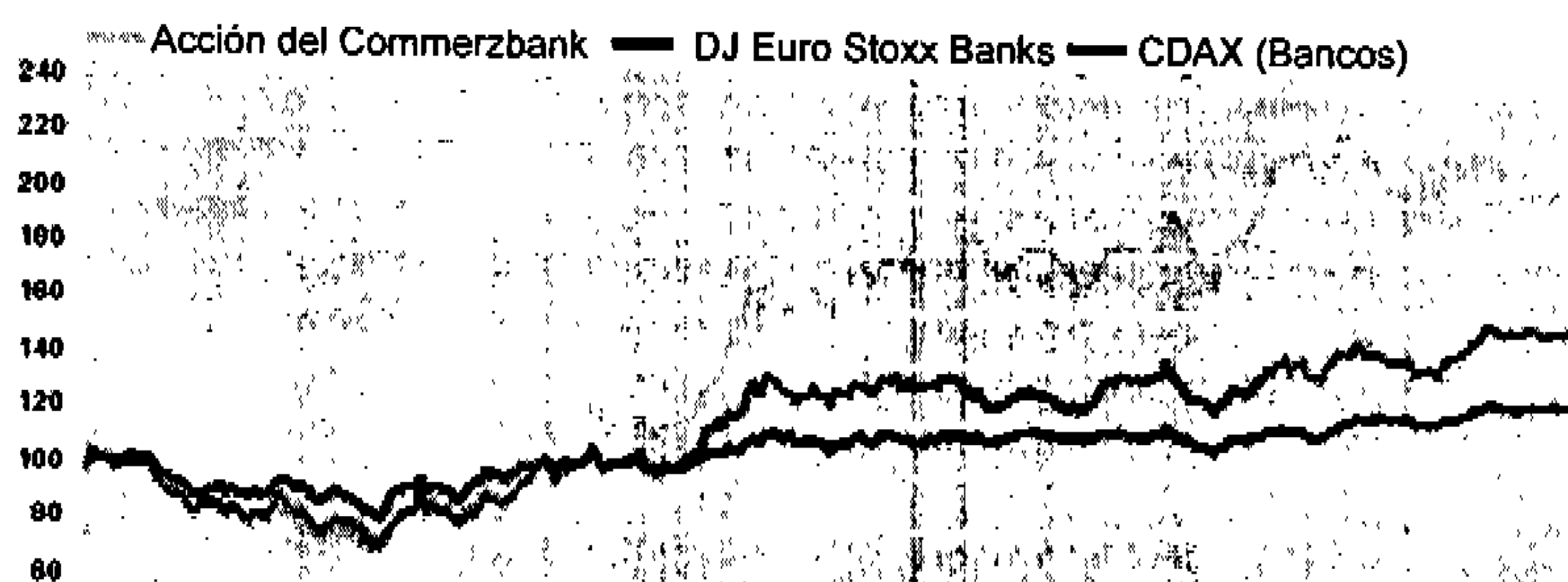
Acciones al portador	803 200
Reuters	CBKG.DE
Bloomberg	CBK GR
ISIN	DE0008032004

Después de la crisis, del temor al terrorismo, pero por encima de todo de la guerra en Irak y del largo período de tiempo de falta de recursos económicos, la rápida recuperación registrada por los mercados de renta variable y la vuelta a la normalidad supuso indudablemente una sorpresa. En particular los valores financieros alemanes subieron claramente su cotización por importes de dos y tres dígitos.

La acción del Commerzbank subió un 108,7% ocupando incluso el primer lugar en el índice DAX. Comparativamente los resultados de sus competidores a nivel nacional así como los de las entidades financieras europeas mejoraron en mucha menor medida. A lo largo del período de 12 meses el índice DowJones EuroStoxx Banks creció apenas un 35%. En una comparación anual el valor de mercado del Commerzbank ha pasado de 4 a 9,3 millardos de euros debido a la evolución de su cotización y al aumento en el número de sus acciones de alrededor de un 10%.

Evolución de la acción del Commerzbank en el 2003

Cifras diarias
30.12.2002 = 100



La reestructuración del grupo sigue adelante - aumento de capital sin derechos de suscripción preferente

La reevaluación de toda la cartera de valores y participaciones ha sido una sorpresa para el mercado. Esta medida ha tenido los siguientes beneficios:

- La reducción permanente de la amortización del fondo de comercio;
- Mejores posibilidades de venta de los elementos integrantes de la cartera de participaciones;
- Menores costes de financiación;
- Se ha conseguido una rentabilidad sostenida y la posibilidad de pagar dividendo, lo que beneficiará también a los accionistas bajo la forma de un mayor precio de la acción y de los pagos de dividendos;
- Reforzamiento de la posición frente a los competidores y en el actual proceso de consolidación.

Esta medida de reevaluación, cuyo rigor y dimensión han sido únicos hasta ahora en el sector bancario europeo, ha ido acompañada por la emisión de nuevas acciones. La decisión de aumentar el capital sin derechos de suscripción preferente para los accionistas fue adoptada al objeto de reducir los efectos de la medida sobre el capital regulatorio del Banco. El interés en suscribir los apenas 53,3 millones de nuevas acciones fue tan grande que la operación fue cerrada en sólo unas pocas horas. La demanda superó en más de cuatro veces las acciones ofrecidas. Las nuevas acciones fueron adjudicadas a un precio de 14,25 € por acción. Esta operación elevó el número de acciones en circulación a casi 598 millones.

Cambio en la estructura accionarial

Con el aumento de capital se han producido varios cambios en la estructura accionarial del Commerzbank. Por ejemplo la participación de Munich Re se ha reducido desde el 10,4 al 9,5% mientras que la participación de WCM cayó inicialmente desde el 5,5 hasta el 4,9%; posteriormente la compañía ha vendido al menos otro 4% de sus acciones.

Dado que sólo se considera como participación permanente a aquellas que superan el 5% de las acciones de la compañía, el número de acciones del Commerzbank que se encuentran disponibles en el mercado asciende al 81,7%. El número de acciones disponibles en el mercado es fundamental para la ponderación de la compañía en diferentes índices. Por esta razón la acción del Commerzbank supone ahora el 1,792% del índice DAX.

En enero de 2004 encargamos nuevamente un estudio sobre nuestra estructura accionarial. En estos momentos disponemos de los resultados y ofrecen una imagen interesante en comparación con los últimos estudios efectuados en 1994 y 1999.

El cambio más evidente ha sido que a lo largo de los últimos diez años el porcentaje de las acciones del Commerzbank poseídas por inversores institucionales ha crecido de forma constante desde el 49%, pasando por el 60%, para llegar en estos momentos al 76%. Ello confirma que con las ventas de paquetes de acciones y el aumento de capital efectuado en noviembre de 2003 las acciones han ido en su mayoría a las cuentas de depósito de valores de inversores institucionales.

Los inversores particulares ostentan más del 24% de las acciones del Commerzbank AG depositadas en 347.600 cuentas, el 23% de las cuales se encuentran en Alemania. El 29% se encuentra en manos de sociedades e inversores institucionales alemanes. A comienzos del 2004 el 52% de las acciones del Commerzbank se encontraban en manos de inversores alemanes siendo Munich Re el más grande de los mismos.

Los bancos e inversores institucionales extranjeros poseen el 48% de las acciones del Commerzbank. El 32% reside en estados miembro de la Unión Europea, destacando Italia con el 12%. En ese sentido debe hacerse particular mención a Assicurazioni Generali (9,1%), Mediobanca (1,4%) y Banca Intesa (1,9%). Desde el último estudio realizado hace cinco años la posición de los inversores extranjeros ha aumentado en 10 puntos porcentuales. El Reino Unido ocupa el siguiente lugar con el 8%, seguido por España con el 4%; en este último caso el Banco Santander Central Hispano tiene una participación del 3,4% en el Commerzbank. Los inversores suizos ostentan el 6% de las acciones del Commerzbank y los inversores estadounidenses el 4%.

Extranjero

1,0% Inversores privados

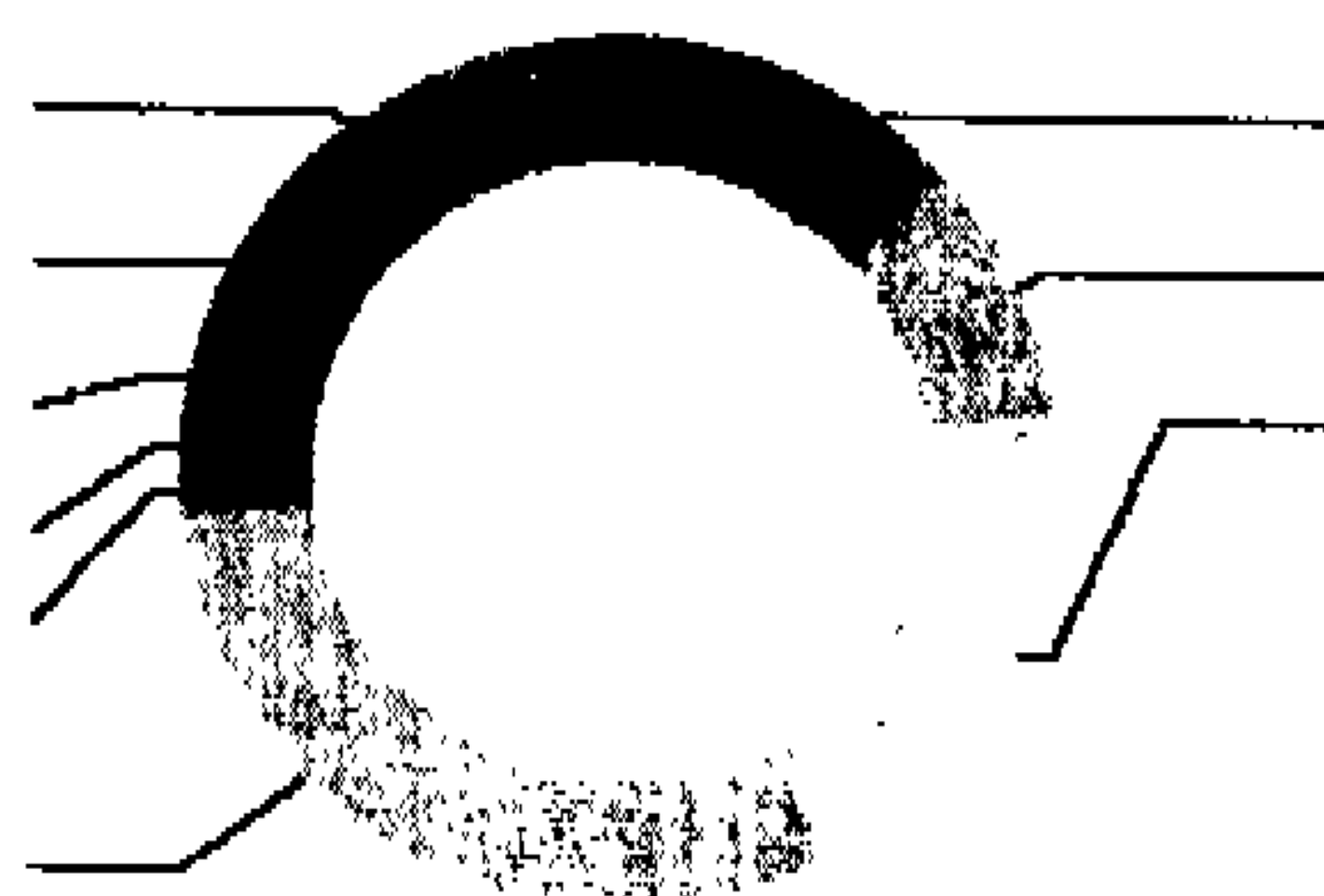
9,1% Generali

3,4% SCH

1,4% Mediobanca

1,9% Banca Intesa

31,2 Inversores institucionales



Alemania

23,3% Inversores Privados

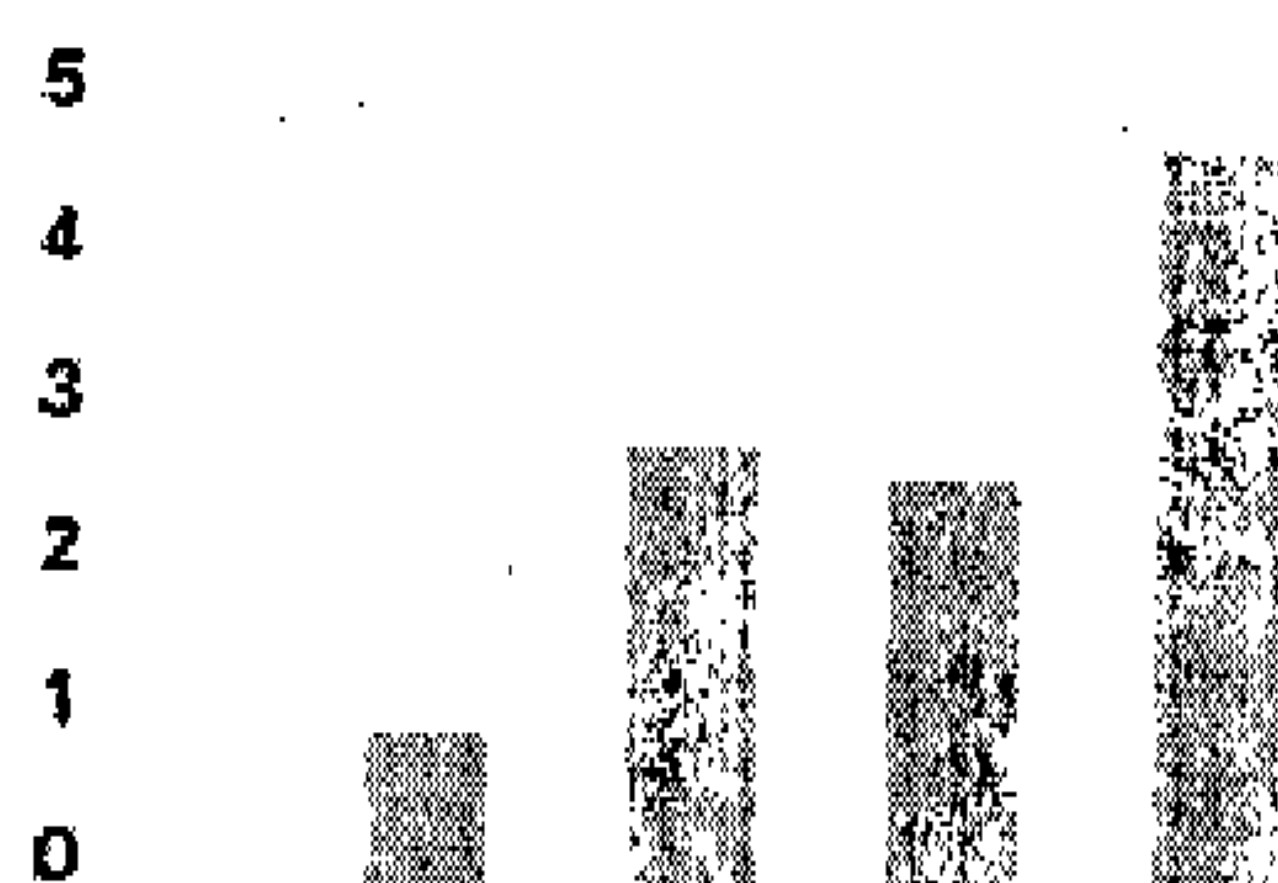
9,5% Munich Re

19,2% Inversores Institucionales

Los 360.000 accionistas del Commerzbank
distribución porcentual del capital social
(a comienzo de marzo de 2004)

Volumen de negocio de las acciones del Commerzbank

en millardos de euros, cifras trimestrales



Volumen de negocios diario

Máximo unidades	35,32m
Mínimo unidades	0,81m
Media unidades	3,70m

Con el fuerte aumento de los precios de las acciones en la segunda mitad de los años 90 el número de accionistas del Commerzbank pasó de 190.000 a 410.000. El tono más sobrio de los últimos años ha reducido en cierta medida el número de inversores directos. No obstante el Commerzbank sigue siendo uno de los principales bancos públicos alemanes con más de 360.000 inversores. Sus empleados y pensionistas representan un grupo importante a los que el Banco ha emitido regularmente acciones especiales para los empleados durante prácticamente tres décadas. En estos momentos poseen algo más del 3% de las acciones del Banco.

Bolsas en las que se encuentra admitida a cotización la acción del Commerzbank

Alemania	Berlin, Bremen, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburgo, Hannover, Munich, Stuttgart, Xetra
Europa	Londres
	Suiza
Asia	Tokio
Norteamérica	Sponsored ADR (CRZBY) CUSIP: 202597308

El acontecimiento del año: el Día de los Inversores del 2003

El Día de los Inversores del Commerzbank también resultó satisfactorio para los inversores en el 2003; más de 90 analistas y gestores de fondos de Alemania y del extranjero tomaron parte en las actividades celebradas en el Collegium Glashütten, para informarse sobre las últimas novedades del Banco, sobre su estrategia y sobre los avances realizados en cada una de las líneas de negocio. La participación fue mayor que en el año anterior, reflejando así el creciente interés de la comunidad financiera en el Commerzbank.

Comunicación con los mercados de capitales

Aparte del Día de los Inversores, evento creado como un componente fijo de las relaciones con los inversores, hemos celebrado diferentes reuniones con analistas, conferencias, exhibiciones así como reuniones individuales y a nivel de grupo, tal y como lo hemos venido realizando en años anteriores. Asimismo hemos mejorado nuestro portal de Internet de Relaciones con los Inversores (IR) al efecto de mejorar el servicio a los analistas y a los inversores.

Últimamente los analistas de renta fija de Alemania y del extranjero tienen un gran interés por disponer de información sobre el Commerzbank. Hasta ahora las preguntas han ido dirigidas principalmente a cuestiones relativas a los recursos propios; en el futuro el equipo de relaciones con los inversores incluirá a este grupo en mayor medida dentro de sus actividades de comunicación.

Nuestra perspectiva

La existencia de condiciones económicas más favorables y la estabilidad o mejora de los mercados nos hacen confiar en la evolución de nuestro margen de intermediación y de nuestros ingresos por comisiones. En cuanto a la provisión de riesgos esperamos que el Grupo Commerzbank baje su nivel de dotación a provisiones por debajo del millardo de euros. A finales de 2003 ya hemos conseguido los objetivos en materia de costes que nos habíamos marcado para el 2004. Al día de hoy podemos mantener la plantilla del Banco a los niveles actuales. En el 2004 pretendemos acercarnos a nuestro objetivo de obtener una rentabilidad sobre recursos propios después de impuestos del 8%, a pesar incluso de que dentro de nuestra planificación no tenemos previsto superar este nivel hasta el 2005. Para el 2006 tenemos previsto obtener una rentabilidad sobre recursos propios que sea superior al coste medio del capital del 10%. Al mismo tiempo queremos que en esas fechas nuestro coeficiente de explotación se sitúe por debajo del 65%.

Assicurazioni Generali		Banca Intesa S.p.A.		Korea Exchange Bank	
Trieste	1,1%	Milan	3,8%	Seul	14,8%
Mediobanca		Santander Central Hispano		Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A.	
Milan	1,7%	Madrid 1,9%		São Paulo	5,1% ¹⁾

¹⁾ Participación indirecta

En febrero de 2004 celebramos un contrato con el SchmidtBank para hacer con su red de sucursales. En concreto adquirimos 70 sucursales y 29 centros de autoservicio en Baviera, Turingia y Sajonia. Gracias a esta operación nuestra base de clientes particulares crecerá aproximadamente en un 10%, a los que habrá que añadir 4.000 clientes corporativos. Esperamos que estas nuevas actividades adquiridas alcancen su nivel de rentabilidad en el 2005.

Nuestros objetivos estratégicos son:

- ser un proveedor eficaz de servicios financieros para los exigentes clientes particulares alemanes;
- convertirnos en el banco número uno para las pequeñas y medianas empresas alemanas y convertirnos en un banco de relaciones creativo para las grandes empresas e instituciones en Europa así como para las multinacionales en todo el mundo;
- conseguir una integración más estrecha entre el negocio corporativo y la banca de inversiones;
- distribuir los recursos propios para reflejar el potencial de crecimiento de las líneas de negocio;
- reducir las participaciones accionariales que no sean necesarias desde el punto de vista estratégico.

Calendario financiero del Commerzbank para el 2004/2005

12 de mayo de 2004
12 de mayo de 2004
4 de agosto de 2004
22 de septiembre de 2004
10 de noviembre de 2004
Febrero de 2005
Principios de mayo de 2005
20 de mayo de 2005
Principios de agosto de 2005
Principios de noviembre de 2005

Informe provisional cerrado a 31 de marzo de 2004
Junta General de Accionistas, Festhalle, Frankfurt am Main
Informe provisional cerrado a 30 de junio de 2004
Día de los Inversores del Commerzbank
Informe provisional cerrado a 30 de septiembre 2004
Conferencia de prensa sobre los resultados anuales 2005
Informe provisional cerrado a 31 de marzo de 2004
Junta General de Accionistas, Jahrhunderthalle, Frankfurt am Main
Informe provisional cerrado a 30 de junio de, 2005
Informe provisional cerrado a 30 de septiembre 2005

Todas las principales noticias corporativas del Commerzbank también se pueden consultar bajo el epígrafe "Relaciones con el Inversor" en nuestra página web www.commerzbank.com.

informe sobre riesgos

Indice

I.	Gestión global del banco orientada al riesgo del Commerzbank	53
	1) Principios de política de riesgos	53
	2) Categorías de riesgos	53
	3) Integración de la gestión del riesgo y del capital dentro de la gestión global del banco	54
II.	Organización de la gestión/control de riesgos	56
	1) Control de riesgos	57
	2) Gestión de riesgos: la función crediticia operativa (<i>back office</i>)	58
	3) Gestión de riesgos: unidades de control de los riesgos operativos del mercado	59
	4) Información sobre riesgos internos	59
	5) Auditoría interna	59
	6) Transposición de la normativa de los órganos supervisores: Basilea II y MaK	60
III.	Proceso de control/gestión de riesgos	61
	1) Supervisión y control del riesgo crediticio	62
	Sistema de calificación interno	61
	Cuantificación del riesgo de la cartera de créditos	63
	Facultades de aprobación de los créditos	65
	Supervisión del riesgo crediticio para las actividades de negociación	65
	Desarrollo del riesgo y del provisionamiento de riesgos	66
	Control del riesgo país	67
	Control de los riesgos sectoriales y de los riesgos de concentración	68
	Utilización de los derivados de crédito	68
	Operaciones de titulización	69
	Información sobre el riesgo crediticio	69
	2) Seguimiento y control del riesgo de mercado	71
	Método del valor en riesgo	71
	Back-testing	72
	Stress testing y análisis de sensibilidad	73
	Riesgo de tipo de interés	73
	Procedimiento para la fijación y supervisión de límites	74
	Información sobre el riesgo de mercado	74
	3) Supervisión y control del riesgo de las participaciones accionariales	75
	4) Supervisión y control del riesgo de liquidez	75
	Riesgo de liquidez	75
	Medición del riesgo de liquidez	76
	Riesgo de liquidez de mercado	76
	5) Supervisión y control del riesgo operativo	77
	Marco de gestión del riesgo operativo	77
	Métodos de riesgo operativo	77
	Planificación de continuidad y contingencia empresarial	78
	6) Supervisión y control del riesgo empresarial	78
	7) Supervisión y control del riesgo legal	78
	8) Supervisión y control del riesgo estratégico	78
	9) Supervisión y control del riesgo de reputación	79
IV.	Resumen y perspectiva	79

I. Gestión general del banco orientada al riesgo del Commerzbank

1) Principios de política de riesgos

El Commerzbank considera que el tratamiento profesional de los riesgos es una competencia básica fundamental y un elemento integrante de una gestión global del banco orientada al valor.

Aparte de la **estrategia de riesgos** formulada por el Consejo de Administración del Banco, la base para la supervisión y el control de los riesgos en todo el Grupo Commerzbank viene establecida en un amplio **manual de riesgos** que contiene las directrices, responsabilidades y procedimientos organizativos del sistema de gestión de riesgos global del Banco. Ambos marcos normativos son examinados y actualizados regularmente para ajustarse a los cambios internos y externos. Estos dos elementos constituyen la base para disponer de una reglamentación uniforme a nivel de grupo con la que abordar o tratar los principales tipos de riesgo. La responsabilidad de implementar la estrategia de riesgos corresponde al Director de Riesgos (CRO), que es miembro del Consejo de Administración.

El sistema del Commerzbank para la detección temprana y supervisión de los riesgos se encuentra orientado a identificar los riesgos con anticipación y a adoptar las medidas necesarias para contrarrestar dichos riesgos en el sentido de una gestión proactiva y de control de riesgo. Los métodos aplicados para evaluar, controlar y sumar todos los tipos de riesgo son mejorados de forma permanente y adaptados periódicamente a las exigencias propias del Commerzbank y a las condiciones del mercado existentes en cada momento. La realización de informes amplios y objetivos permite al Consejo de Administración así como a los accionistas y a los miembros del mercado evaluar de forma regular la situación en materia de riesgos del Banco.

En su calidad de elemento básico para el control de los riesgos y de los beneficios, la presentación sistemática de los riesgos constituye la base necesaria para poder dotar adecuadamente de recursos de capital a las diferentes actividades del Grupo Commerzbank. Asimismo su integración en la gestión del capital económico ayuda a realizar una asignación óptima del capital y a incrementar de forma sostenida el valor de mercado del Banco.

2) Categorías de riesgos

Dentro del marco de la gestión de los riesgos, el Commerzbank distingue entre los siguientes tipos de riesgo:

Riesgo crediticio que es el riesgo de sufrir pérdidas o de perder beneficios debido a impagos o deterioros imprevistos en la solvencia de las contrapartes. Además de esto, el riesgo crediticio abarca sobre todo el riesgo de emisor, el riesgo de contraparte y el riesgo país.

El **riesgo general de mercado** es la pérdida potencial de una cartera debido a las variaciones en los precios de las acciones, tipos de cambio de las divisas, precio de los metales preciosos/materias primas o tipos de interés en el mercado en su conjunto y sus volatilidades. El **riesgo específico de mercado (spread risk)** cubre el riesgo de pérdida debido a los cambios en el precio de determinado tipo de interés y de instrumentos financieros basados en valores de renta variable relativos a los cambios en los índices de los mercados aplicables – que son reflejados por el riesgo general de mercado

A los efectos de la gestión del riesgo, los **riesgos derivados de las participaciones accionariales** del Commerzbank se encuentran también subsumidos dentro del riesgo de mercado. Estos riesgos resultan de las variaciones registradas en la valoración de las participaciones accionariales cotizadas y no cotizadas en bolsa que pueden ser debidas a factores que afectan específicamente a la entidad emisora o a movimientos generales del mercado.

El **riesgo de liquidez**, también conocido en sentido estricto como riesgo de solvencia o refinanciación, es el riesgo de que el Banco no pueda cumplir con sus obligaciones de pago presentes y futuras. El **riesgo de liquidez del mercado** describe el riesgo de que el Banco no pueda liquidar o cubrir sus posiciones de negociación a tiempo y en la medida deseada.

El **riesgo operativo** es el riesgo de sufrir pérdidas como consecuencia de la inadecuación o del fallo de procesos, personas y sistemas internos o como consecuencia de acontecimientos externos. La definición adoptada se encuentra orientada al estudio que se está realizando en estos momentos por los organismos supervisores y comprende también los **riesgos legales** derivados de acuerdos contractuales inadecuados o del marco legal general como parte del riesgo operativo.

El **riesgo empresarial** es entendido por el Commerzbank como el riesgo de sucesos negativos inesperados que afectan a los resultados que pueden ser debidos a cambios imprevistos en el volumen de negocio o en los márgenes medios como consecuencia del cambio en la situación general, como por ejemplo, en el entorno de mercado, en el comportamiento de los clientes o por cambios tecnológicos.

Riesgo estratégico es el riesgo de sucesos negativos inesperados en los resultados ocasionados por decisiones presentes o futuras que afectan a la naturaleza fundamental del negocio. Estos pueden tomar la forma de decisiones con respecto a las líneas de negocio o a la elección de socios empresariales o la opción por un planteamiento estratégico local.

Riesgo de reputación es el peligro de que se produzcan pérdidas o menores beneficios como consecuencia de hechos empresariales que pasan a ser de dominio público y que hacen que disminuya la confianza del público o de los socios en el Banco. El riesgo de reputación puede dar lugar a otros tipos de riesgo o puede producirse junto a estos.

3) Integración de la gestión del riesgo y del capital dentro de la gestión global del Banco

Un engranaje adecuado de los componentes del riesgo y del beneficio es especialmente importante para una gestión global del banco basada en el valor. Aparte de garantizar que el conjunto del Banco dispone de una base de capital adecuada para su perfil de riesgo, el objetivo de la gestión global del Banco es el de asignar los recursos de capital de la forma más óptima posible, en otras palabras, utilizarlos en las líneas de negocio que ofrecen una alta rentabilidad, incluso teniendo en cuenta los riesgos.

Todos los riesgos del Grupo, en la medida en la que sean cuantificables, son sumados como parte del cálculo de la capacidad de asunción de riesgos, y el riesgo medido para el Grupo es compensado frente al capital riesgo. El objeto de esta comparación es el de determinar si el Banco es capaz de anticipar pérdidas potenciales inesperadas sin serios efectos negativos sobre sus oportunidades de negocio y amortiguar el impacto. Al efecto de distinguirlo de otras definiciones de capital utilizadas en la contabilidad, el riesgo calculado es también denominado como **capital económico**, dado que es económicamente necesario para amortiguar las fluctuaciones inesperadas en los resultados.

El Commerzbank calcula el capital económico teniendo en cuenta el riesgo de mercado, el riesgo crediticio, el riesgo operativo y, también por primera vez en el ejercicio correspondiente al informe, el riesgo empresarial. En el caso del riesgo de mercado, se hace una distinción adicional entre el riesgo de mercado en la cartera de negociación y en la cartera bancaria y el riesgo de mercado derivado de las participaciones accionariales. El cálculo del resultado ajustado al riesgo es posible gracias a la asignación de la necesidad de capital económico a las diferentes líneas de negocio además del capital básico regulatorio (principio I del KWG).

El siguiente gráfico muestra de porcentaje que representan los diferentes tipos de riesgo en el capital económico general del Banco:



Al efecto de conseguir una gestión global del Banco más sofisticada basada en el riesgo/rentabilidad, el Consejo de Administración del Commerzbank acordó durante el ejercicio objeto del presente informe que el concepto de capital económico debería ser integrado dentro de la gestión de las líneas de negocio. A tal efecto se ha implementado en el Commerzbank un proyecto de control a través del capital económico. La metodología del capital económico aplicada ha sido verificada y validada por órganos externos, que han confirmado que los modelos utilizados se corresponden con los estándares del mercado. Además, en el pasado ejercicio los parámetros básicos utilizados para la cuantificación y suma del capital económico han sido ajustados a una perspectiva de riesgo más conservadora.

Para asegurar la compatibilidad entre las diferentes categorías de riesgos, todas las clases de riesgos son escaladas de forma coherente a lo largo de un período de 12 meses. En el pasado ejercicio el nivel de confianza del 99,95% utilizado fue mucho más conservador (en el ejercicio 2002 fue del 99,80%). Teniendo en cuenta los efectos de la diversificación, el riesgo económico del Grupo Commerzbank se encontraba situado en los 7,9 millardos de euros a 31 de diciembre de 2003, cifra que no puede ser comparada directamente con la del ejercicio anterior ya que se han modificado los parámetros de cálculo.

Capital económico en millardos de euros	31.12.2003
Riesgo de mercado (cartera de negociación)	0,8
Riesgo de mercado (cartera bancaria)	0,7
Riesgo de mercado (participaciones accionariales)	2,9
Riesgo crediticio	4,3
Riesgo operativo	0,9
Riesgo empresarial	0,5
Total	10,1
Total (después de los efectos de la diversificación)	7,9

El Banco se encuentra convencido de que a medio plazo la integración del capital económico en la gestión de las líneas de negocio, utilizando una metodología RAPM (valoración de los resultados ajustada al riesgo), supondrá una notable contribución a la mejora de los beneficios/rentabilidad del Banco. Además, se conseguirá una mayor transparencia con respecto a la comparabilidad y a la contribución a los beneficios de las diferentes líneas de negocio teniendo en cuenta los aspectos del riesgo y de la rentabilidad, y se creará valor para el accionista, ya que los recursos de capital escasos serán asignados de forma incluso más eficaz como parte de una gestión global del Banco basada en los riesgos.

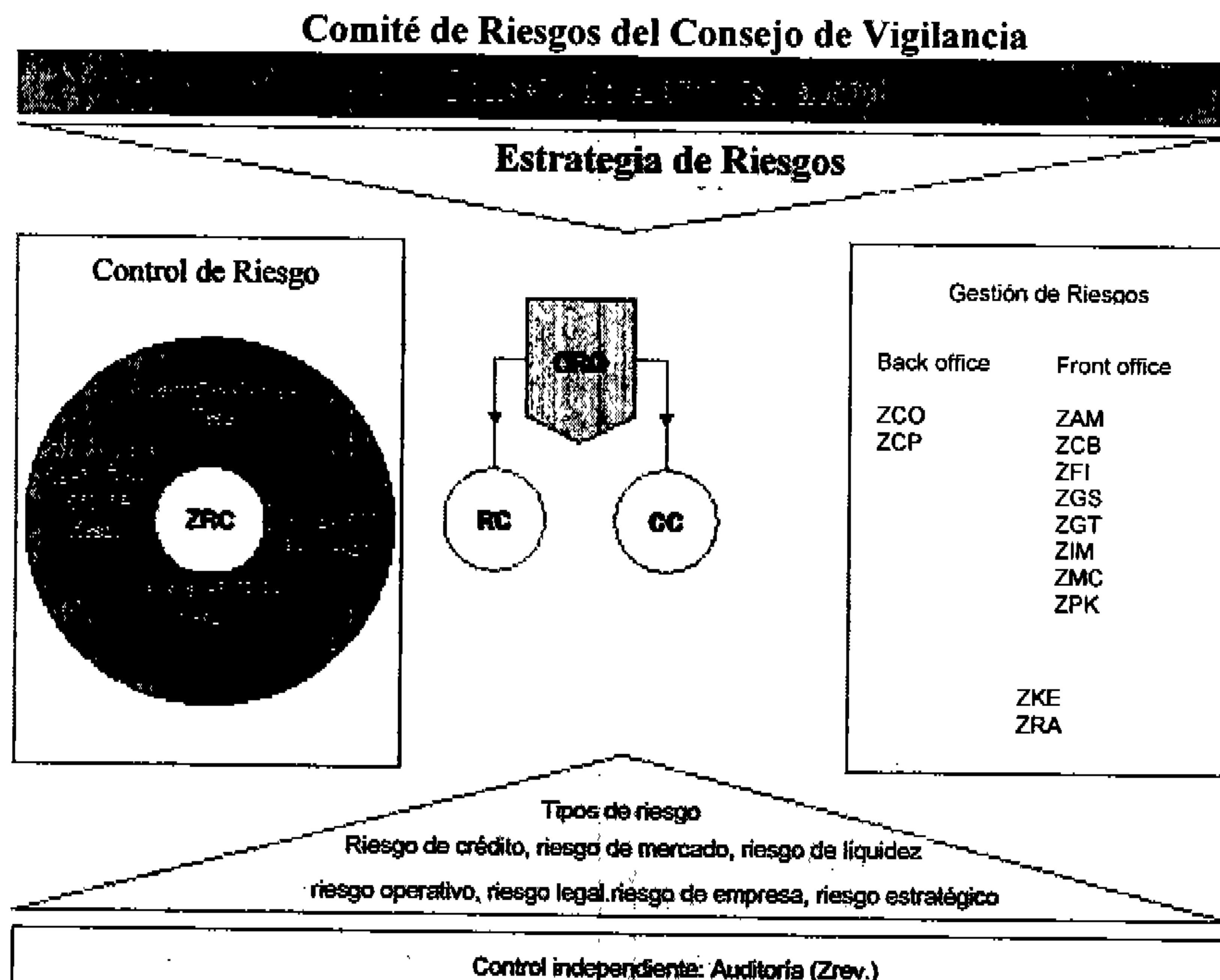
II. Organización de la gestión/control de riesgos

La estructura organizativa de la **gestión** y de control de riesgos dentro del Grupo Commerzbank constituye la base para un control eficaz del conjunto del Banco basado en el riesgo y en la rentabilidad. La gestión de riesgos implica la aplicación de todas las medidas adecuadas para incrementar el valor de mercado del Banco sobre la base de una gestión activa y consciente de todos los riesgos por parte de las unidades de gestión de riesgos. Sin embargo, el control de riesgos comprende la identificación, medición, limitación y seguimiento, así como la comunicación del riesgo. Sobre la base de las evaluaciones cuantitativas y cualitativas que realiza, la unidad de control de riesgos ofrece también recomendaciones e impulsa el control operativo de las unidades involucradas en las actividades de mercado.

Las directrices en materia de política de riesgos son establecidas por el Consejo de Administración. Como miembro de este órgano, el **Director de Riesgos (CRO)** es responsable de su implementación en todo el Grupo, y en el ejercicio de dicha función informa regularmente al **Consejo de Administración** y al **Comité de Riesgos del Consejo de Vigilancia** sobre la situación general de riesgos del Grupo. Además de asumir la responsabilidad de los departamentos de Control de Riesgos (ZRC) el CRO es responsable también de los departamentos bancarios de Operaciones Crediticias Globales (ZCO) y de Operaciones Crediticias de Clientes Particulares (ZCP).

Para la implementación operativa de la gestión de riesgos el Consejo de Vigilancia ha delegado funciones a comités específicos, que les apoyan en la toma de decisiones en todas las cuestiones relevantes en materia de riesgos:

Organización de la gestión/control de riesgos



- El **Comité de Créditos (CC)**, presidido por el CRO, y compuesto a partes iguales por personal del *front* y del *back office*, es responsable del conjunto del riesgo crediticio a nivel individual y a nivel de cartera. Dentro de la jerarquía general establecida en materia de facultades para el otorgamiento de préstamos, el Comité de Créditos (CC), presidido igualmente por el CRO, decide teniendo en cuenta las calificaciones de todos los compromisos de préstamo del Commerzbank hasta un máximo del 2% de sus recursos propios de garantía y también realiza recomendaciones sobre todas las decisiones en materia de créditos adoptadas por el Consejo de Administración. Además del Comité de Crédito, existen otros subcomités de crédito en las oficinas centrales y a nivel regional que, dependiendo de la cuantía de préstamo, pueden tomar decisiones al respecto de forma independiente.
- El **Comité de Riesgos (RC)**, presidido por el CRO, se ocupa principalmente de todos los asuntos relacionados con las principales clases de riesgo, así como de su cálculo en el marco de la metodología del capital económico y de la situación general de riesgo del Grupo; también ayuda al Consejo de Administración a formular la estrategia de riesgo.
- El **Comité de Nuevos Productos (NPC)**, un subcomité del Comité de Riesgos, está formado por representantes de diferentes unidades de negociación y departamentos de servicios y se encuentra presidido por el director del ZRC. Es responsable de aprobar la introducción de nuevos productos y mercados.
- El **Comité de Riesgos Operativos (OpRiskCo)**, presidido por el ZRC, desempeña su función como un subcomité del Comité de Riesgos ocupándose de todos los asuntos más generales relativos al riesgo operativo.
- El **Comité de Activos y Pasivos (ALCO)**, presidido por el miembro del Consejo de Administración responsable de la tesorería, determina la estrategia en materia de tipos de interés del Banco así como su situación de activo / pasivo y de liquidez.

1) Control de riesgos

La responsabilidad general de control de riesgos a nivel de grupo para todos los tipos de riesgo corresponde a Control de Riesgos (ZRC), que depende directamente del CRO.

Las funciones centrales del ZRC dentro del proceso de control de riesgos abarcan la identificación, evaluación y supervisión continua de los riesgos de mercado, crediticios, empresariales y operativos y también su control proactivo. Al objeto de asegurar la aplicación de una normativa uniforme en materia de riesgos, el ZRC elabora directrices internas para tratar los principales tipos de riesgos, creando y mejorando también los métodos más adecuados de cuantificación de riesgos. Además, el ZRC es responsable de preparar y presentar información sobre los riesgos externos e internos y ejerce dentro del Banco una función de asesoramiento sobre todos los asuntos relevantes en materia de riesgos y con respecto a la concepción de la estrategia de riesgos.

Aparte de aplicar los principios exigidos por los órganos de supervisión en materia de riesgos, el ZRC se concentra en preparar información para el Consejo de Administración y en realizar análisis de riesgo cuantitativos y calcular coeficientes básicos para el control de las posiciones de negociación. En este ámbito se juega un papel fundamental sumando a nivel de grupo todos los tipos de riesgo para calcular la posición global de riesgo del grupo y para desarrollar una gestión global del Banco orientada al riesgo y a la rentabilidad cada vez más sofisticada como parte de la metodología del capital económico.

2) Gestión de riesgos: la función crediticia operativa (*back office*)

El Commerzbank se considera un pionero en la implementación en todo el grupo del modelo organizativo y de la estructuración de operaciones requeridas por los "Requisitos mínimos para el negocio crediticio de las entidades de crédito" (MaK). En el pasado ejercicio se finalizó completamente a nivel mundial la reestructuración de la gestión del riesgo crediticio de acuerdo con las directrices del MaK, reestructuración que había sido iniciada en el 2002. De acuerdo con las mismas, se ha asegurado la independencia de la toma de decisiones en materia de préstamo por parte del *front office*, separando de forma sistemática las funciones comerciales y de evaluación de riesgos/toma de decisiones en materia de riesgos en cada fase del proceso crediticio hasta el nivel del Consejo de Administración.

Para los clientes corporativos, instituciones financieras y bancos de todo el mundo así como para los clientes particulares en el extranjero, la función crediticia operativa (*back office*) ha sido concentrada en el departamento de Operaciones Crediticias Globales (ZCO), mientras que para los clientes particulares en Alemania la función de *back office* es desempeñada por el departamento de Operaciones Crediticias de Clientes Particulares (ZCP). Ambos departamentos se encuentran organizados a lo largo de líneas descentralizadas y supervisan el riesgo de forma muy estrecha; dependen directamente del CRO.

Tanto en las operaciones con empresas como con clientes minoristas las facultades de aprobación de créditos se encuentran claramente estructuradas de acuerdo con el principio de la toma de decisiones en comité. Todos los comités, en los que están representadas paritariamente las dos partes, se encuentran presididos por analistas de créditos y por especialistas en aprobación de créditos. Por debajo del nivel del comité de dirección no se pueden conceder créditos si el representante del *back office* vota en contra. En cada nivel de aprobación el *front office* tiene la posibilidad de manifestar su desacuerdo. La decisión es entonces adoptada por el nivel inmediatamente superior.

Los créditos de dudoso cobro pueden ser tratados de forma intensiva en una fase temprana gracias a la existencia de una interfaz transparente para el tratamiento intensivo de los compromisos de crédito que tienen un riesgo latente mayor y también por la responsabilidad contraída a la firma por la parte receptora del crédito al que se refiere el compromiso sujeto a tratamiento intensivo. A tal efecto se han creado unidades tanto en las oficinas centrales como a nivel regional especializadas en el tratamiento de dichos compromisos. El objetivo principal de este tratamiento intensivo es mejorar la posición de riesgo del Banco y, en la medida de lo posible, situar de nuevo a los préstamos sometidos a tratamiento intensivo en una mejor condición crediticia. En aquellos casos en los que se cree posible mejorar considerablemente la posición de riesgo del Banco mediante el ejercicio de una acción operativa, el Banco ejerce un papel directivo aportando todo su know how. Se están buscando cada vez más posibilidades alternativas de salida en aquellos casos en los que el Banco apenas puede ejercer influencia. Entre estas alternativas está la identificación de créditos incluidos en categorías de riesgos de baja calidad que pueden ser reducidos acudiendo al mercado secundario y la introducción de las medidas correspondientes. Acudir a los mercados secundarios ayuda a mitigar el riesgo, teniendo en cuenta el coeficiente de explotación, y también a liberar el capital vinculado.

Además de su tradicional función crediticia, el ZCP y el ZCO mantienen sus propios departamentos de gestión de riesgos en las oficinas centrales para la gestión de la cartera de créditos operativos. Sus funciones principales son las de analizar la evolución de los elementos correspondientes de las carteras y de los sectores (volumen, concentración de riesgos, coeficiente riesgo/rentabilidad, dotación a provisiones) y también la creación de soluciones para mejorar las carteras y hacer que sean más dinámicas. Las operaciones son estrechamente coordinadas entre los equipos de *front* y *back office*.

3) Gestión de riesgos: unidades de control de los riesgos operativos del mercado

Dentro del ámbito de sus actividades de negocio, cada una de las divisiones y filiales del Banco tienen la responsabilidad inmediata en materia de riesgos y beneficios. La gestión de riesgos en sentido estricto, es decir, el control operativo del riesgo, es aplicado a diferentes tipos de riesgo, con la excepción del riesgo crediticio, de forma descentralizada por las unidades de mercado correspondientes. Estas unidades de riesgo descentralizadas son también responsables dentro de su división de la implementación y cumplimiento de las normas en materia de tratamiento de riesgos del grupo.

En la medida en la que se encuentran implicados sistemas, procedimientos y tecnología, los departamentos de servicio de la central son responsables de la gestión de los riesgos operativos. El departamento de Servicios Legales (ZRA) tiene la responsabilidad de controlar el riesgo legal. La responsabilidad de los riesgos estratégicos corresponde al departamento de Estrategia y Control (ZKE).

4) Información sobre riesgos internos

La presentación de la información de forma inmediata y objetiva es de especial importancia en la gestión de riesgos. El medio de información e instrumento de control central a efectos internos es el informe de riesgos mensual que es elaborado por el departamento de control de riesgos y presentado por el CRO al Comité de Riesgos, al Consejo de Administración y al Comité de Riesgos del Consejo de Vigilancia.

El informe mensual de riesgos contiene evaluaciones y presentaciones pormenorizadas sobre todas las clases de riesgo relevantes dentro del Grupo Commerzbank, agregándolas, en la medida en la que sean cuantificables, a la posición global de riesgo. Los riesgos identificados son compensados frente al capital económico y regulatorio destinado a la cobertura de riesgos en el marco del proceso de cálculo de la capacidad de asunción de riesgos. En la medida necesaria el informe es actualizado para adaptarlo a los hechos que están teniendo lugar en esos momentos y presenta la última situación de los principales proyectos relevantes en materia de riesgos del Grupo (por ejemplo Basilea UU y MaK). Al mismo tiempo, constituye la base para presentar los datos sobre riesgos a las entidades de supervisión y agencias de calificación de riesgos.

5) Auditoría interna

El funcionamiento y la adecuación de las actividades de control y gestión de riesgos son examinadas por el Departamento de Auditoría Interna (ZRev) de acuerdo con el MaIR ("Requisitos mínimos para la organización de la función de auditoría interna"). El Departamento de Auditoría Interna forma parte integrante del sistema de control y gestión de riesgos a nivel de grupo y, sin directrices e influencias externas, trabaja como una unidad independiente del proceso de negocio con el objetivo de identificar los riesgos en una fase temprana y de supervisarlos. En el curso de sus actividades de auditoría supervisa el cumplimiento de las normas internas y de las normas de los organismos de supervisión como por ejemplo los "Requisitos mínimos para las actividades de negociación de las entidades de crédito" (MaH).

La auditoría interna se centra sobre todo en la comprobación y evaluación de la efectividad de las medidas de seguridad introducidas dentro de los procesos de trabajo y en las comprobaciones internas existentes, así como en la información a la dirección del Banco y a las unidades de grupo afectadas sobre la estructura, funcionamiento y adecuación de la supervisión de riesgos. La auditoría orientada a los riesgos incluye el reconocimiento, análisis, limitación, supervisión de los límites e información sobre los riesgos crediticios y de mercado así como la determinación y la limitación del riesgo operativo.

6) Transposición de la normativa de los órganos supervisores: Basilea II y MaK

Los cambios producidos en el marco normativo de la supervisión bancaria son también de crucial importancia para la estrategia de riesgos del Commerzbank. Actualmente los factores más importantes son la introducción de los "Requisitos mínimos para las actividades de negociación de las entidades de crédito" (MaH) y la implementación del Nuevo Acuerdo sobre Recursos Propios de Basilea (Basilea II).

Uno de los objetivos del Nuevo Acuerdo sobre Recursos Propios de Basilea (Basilea II) es el de promover la seguridad y estabilidad del sistema bancario y financiero. Además de la dotación de recursos propios diferenciada por riesgos de las líneas de negocio, los otros elementos centrales de Basilea II son la elaboración de los sistemas de control interno de los bancos, su seguimiento por los organismos de supervisión y la disciplina de mercado. De acuerdo con los planes vigentes los bancos deberán de haber implementado el nuevo acuerdo sobre capital a finales de 2006.

La introducción de los nuevos requisitos en materia de recursos propios dará lugar a una convergencia entre las perspectivas regulatoria y económica en materia de riesgo; dicha normativa hace posible un análisis de los riesgos a nivel de cartera estableciendo de esta forma las bases para un control ajustado a los riesgos del Banco en su conjunto. En el 2001 se creó un equipo dentro del departamento de control de riesgos para implementar la normativa de Basilea II. Trabajando mano a mano con los departamentos bancarios, los departamentos de personal y las filiales, el equipo coordina la implementación de la normativa de Basilea II en todo grupo.

Además del trabajo técnico y especializado de implementación, el proyecto Basilea II se está adelantando ya en el tiempo "después", en otras palabras, en el impacto de las nuevas normas de adecuación del capital, y está instigando la realización de las actividades correspondientes. Por lo que se refiere a las cuestiones sustantivas, el Commerzbank está jugando un papel activo en los órganos nacionales e internacionales como por ejemplo el Instituto de Financiación Internacional (IIF) y el comité de política de riesgo de la Asociación de Bancos Alemanes (Bundesverband Deutscher Banken).

En el 2002 la Comisión Alemana de Supervisión Financiera publicó las "Normas mínimas aplicables a las operaciones de préstamo de las entidades bancarias" (MaK), que definen las normas cualitativas para la organización de las operaciones de crédito que habrán de cumplir los bancos alemanes a partir del 30 de junio de 2004. En el caso de que sea necesario realizar ajustes necesarios en materia informática el plazo será prorrogado hasta finales de 2005.

Las normas se centran principalmente en garantizar un adecuado entorno de riesgos, dentro de los cuales se pueda llevar a cabo las operaciones de crédito. Por consiguiente, los bancos están obligados a crear y a implementar internamente las condiciones generales para establecer la organización y los procedimientos adecuados para las operaciones crediticias y también para el desarrollo de métodos de identificación y supervisión del riesgo crediticio.

De entre todas las condiciones generales destaca la formulación de una estrategia de riesgo crediticio, en la que las actividades de crédito se encuentran definidas para un periodo de planificación adecuado. En este apartado la estrategia de riesgos crediticios existente ha sido mejorada de acuerdo con lo dispuesto en la normativa regulatoria con la cooperación de las unidades de mercado y de las unidades crediticias. Esta estrategia ha tenido en cuenta la capacidad de asunción de riesgos del Banco así como el análisis de la situación crediticia y de los riesgos vinculados.

La exigencia básica del MK en lo que se refiere a la organización es la separación de las funciones *front office* y *back office*. La función de control del riesgo crediticio consiste en una supervisión independiente del riesgo a nivel de cartera y también una comunicación independiente del mismo. En este apartado el Commerzbank ya ha cumplido con los requisitos establecidos para los procedimientos de aprobación de préstamos y con la separación organizativa de las funciones de *front office* y *back office*. Las exigencias más importantes, como por ejemplo la implementación de métodos de clasificación de riesgo, ya han sido también satisfechas por el Commerzbank, pero se han sofisticado al efecto de conseguir una mejora constante en los métodos aplicados.

A los efectos de seguir implementando otras normas del MaK se ha efectuado una comparación pormenorizada por objetivos/resultados y se ha realizado un análisis de los campos de actividad correspondientes al negocio crediticio del Commerzbank de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 19 (1) de la Ley Bancaria Alemana (KWG). Sobre la base de estos resultados el Banco ha comenzado a crear una amplia base de datos para almacenar los datos combinados del MaK y de Basilea II para implementar los ajustes necesarios en el área informática.

El proyecto MaK, lanzado a finales de 2002, fue engranado de una forma incluso más precisa con el proyecto Basilea II ya existente en el ejercicio estudiado en el presente informe al efecto de garantizar una base de datos coherente para la implementación en todo el Grupo.

III. Proceso de control/gestión de riesgos

1) Supervisión y control del riesgo crediticio

La estrategia del riesgo crediticio elaborada teniendo en cuenta los "Requisitos mínimos para las actividades de negociación de las entidades de crédito" (MaH) describe las actividades de préstamo previstas, creando así importantes impulsos estratégicos. Teniendo en cuenta la inclinación al riesgo del Banco, el punto inicial en este sentido es un análisis crítico de los puntos fuertes y débiles de la cartera crediticia actual del Banco. Este análisis, complementado por una evaluación orientada al futuro de las oportunidades de riesgos en los mercados objetivo, proporciona el marco para la definición de la cartera objetivo orientada al riesgo/rentabilidad junto con la correspondiente planificación de las medidas.

En la realización del perfil objetivo de riesgos/retribuciones, esta "cartera de referencia" constituye la base para las actividades de gestión de cartera a nivel de grupo. Aparte de la adquisición de nuevos clientes por parte de grupos objetivo específicos, dichas actividades incluyen también la utilización consciente de la negociación con activos, de los derivados de crédito y los valores respaldados por activos (ABS), cubriendo así todo el espectro de iniciativas de las líneas de negocio. Al objeto de asegurar que dichas acciones se correspondan con la estrategia de riesgos crediticios y para restringir las concentraciones de riesgos, el departamento de control de riesgos establece determinados casos de riesgo para partes de las carteras y para los riesgos de concentración (líneas de negocio, sectores, productos y regiones). Como parte del amplio proceso de control, la autorización de estos hechos se encuentra sujeta a una supervisión e información constante e independiente.

Sistema de calificación interno

Desde hace muchos años el Commerzbank ha tenido que recurrir a procedimientos detallados de calificación y puntuación para comprobar la solvencia y estandarizar las decisiones en materia de créditos. Estos procedimientos son vinculantes para nuestras sucursales y filiales en Alemania y en las demás partes del mundo. Los prestatarios son asignados a diez niveles diferentes de calificación que oscilan desde el 1,0 (solvencia excepcionalmente buena) al 5,5 (solvencia muy deficiente), así como dos niveles de calificación para préstamos de dudoso cobro (6,0 y 6,5 para compromisos en ejecución).

Los procedimientos de calificación interna son desarrollados de forma constante y se someten a unos procedimientos regulares de validación en los cuales se utilizan métodos adecuados para comprobar la capacidad de cada sistema de calificación de clasificar adecuadamente los riesgos. Las comprobaciones y la documentación profesional tienen un papel fundamental para asegurar que todos los compromisos de préstamo del Banco sean objeto de calificación y que los procedimientos de calificación sean aplicados de forma uniforme en todo el Grupo teniendo en cuenta las diferentes normas contables.

El cambio estructural en el mercado crediticio alemán y la nueva normativa legal esperada a cuenta de las normas de Basilea sobre adecuación de los recursos propios son contemplados por el Commerzbank como una oportunidad, y en estos momentos está sometiendo a sus actuales sistemas de calificación a unos procesos de comprobación y revisión profesionales y técnicos eficaces. El objetivo es el de asegurar y consolidar nuestra ventaja competitiva estratégica calculando los precios de forma consistente ajustada a los riesgos utilizando las herramientas de calificación correspondientes a las mejores prácticas. Para conseguir estos ambiciosos objetivos el Banco está adoptando numerosas medidas en el área del riesgo crediticio al efecto de reconocer el *Basel II Internal Ratings-Based (IRB) Advanced Approach*.

Evaluación de la solvencia crediticia en las operaciones con empresas

La calificación de la solvencia crediticia de las PYMES clientes con domicilio en Alemania se realiza con la ayuda del sistema experto Codex, que analiza las cifras básicas de los estados financieros, aunque teniendo también en cuenta las informaciones sobre la compañía de naturaleza cualitativa.

El Commerzbank considera que su sistema de calificación de empresas constituye una ventaja competitiva y el pasado ejercicio decidió reforzar la orientación matemático estadística de los métodos que aplica a la calificación de las empresas, además de utilizar las evaluaciones de expertos. En el 2004 estos modelos serán mejorados y combinados con los métodos existentes. El objetivo del Commerzbank es el de conseguir una mejor diversificación de la cartera y reducir así sus costes de capital y aumentar sus márgenes medios.

Evaluación de la solvencia en las operaciones con clientes particulares

En el apartado de préstamos a clientes minoristas el Commerzbank ha utilizado con éxito durante los últimos años procedimientos de puntuación y métodos de calificación para evaluar la solvencia tanto de prestatarios que trabajan por cuenta ajena como de los trabajadores autónomos. Todos estos métodos utilizan programas informáticos y están elaborados de acuerdo con métodos reconocidos y altamente fiables y de carácter fundamentalmente matemático-estadístico para la detección temprana de riesgos. Además, el Commerzbank ha empleado un procedimiento de calificación por comportamientos de carácter nacional que, en base a un seguimiento de las entradas de pagos y del historial de pagos del cliente, permite una supervisión y un control de los límites totalmente automatizados para más de un millón de clientes que mantienen cuentas de pagos. Dicho procedimiento se ampliará a los clientes que no tengan que preparar un balance.

Los procedimientos aplicados relevantes para las calificaciones, cuyo empleo depende, por ejemplo, del grupo de clientes en cuestión o de la utilización que se vaya a dar al crédito concedido, han sido añadidos de forma sucesiva. La calificación por comportamientos desarrollada por el Commerzbank ha sido mejorada de forma constante al efecto de permitir una evaluación permanente por ordenador de la solvencia de los prestatarios que trabajan por cuenta ajena. Incluso en estos momentos ya se está aplicando una normativa regulatoria que entrará en vigor en el 2007 cuando sea implementado el nuevo Acuerdo de Basilea. Por regla general no es necesario que los prestatarios participen de forma activa en este proceso (por ejemplo, facilitando cuentas de resultados, etc.) en la medida en la que esto no infrinja las disposiciones legales.

Cuantificación del riesgo de la cartera de créditos

El modelo interno de riesgo crediticio del Commerzbank es de una importancia fundamental para el seguimiento de riesgo, para la gestión de la cartera y para la orientación de los trabajos comerciales. Ofrece datos importantes para la cuantificación del riesgo crediticio al orientarse hacia una gestión global del Banco basada en el capital económico. El ámbito de aplicación del modelo de la cartera va desde el análisis global de la cartera a nivel de grupo hasta la valoración de los riesgos aportados por las operaciones individuales. Como resultado de ello los resultados producidos por el modelo se ven reflejados en la evaluación de los riesgos y en la gestión de las ventas de muy diversas formas.

El principal resultado producido por un modelo de cartera es la denominada distribución de pérdidas, que permite estimaciones de probabilidad sobre posibles insolvencias en el negocio crediticio. De esto se derivan tanto las pérdidas previstas (EL) y el valor en riesgo crediticio (credit VaR) para la medición de las pérdidas imprevistas (UL). Para un nivel de confianza dado, el valor en riesgo crediticio representa una estimación al alza en la medida en la que la pérdida potencial de la cartera de créditos pueda superar la pérdida prevista. Al mismo tiempo el VaR crediticio para la cartera del Grupo representa la parte del riesgo crediticio del capital económico del Banco. En la revisión de los parámetros designados para construir un sistema más conservador en relación con el riesgo, el nivel de confianza se ha elevado desde el 99,80 al 99,95%.

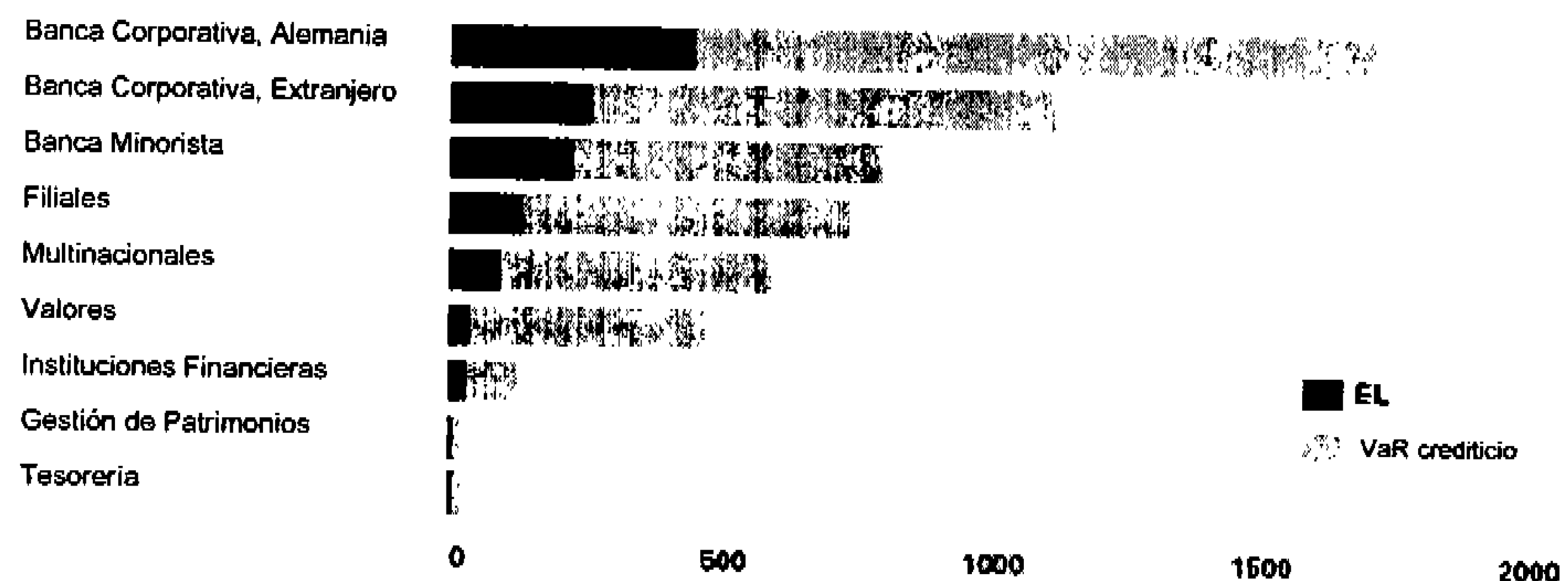
La cuantificación del valor en riesgo crediticio dentro del Grupo Commerzbank se realiza empleando el modelo Credit Risk+™, un modelo ampliamente utilizado en banca, que ha sido objeto de importantes mejoras y adaptado a las necesidades específicas del Commerzbank. Entre otras cosas, el modelo también permite una redistribución de la cartera ajustada a los riesgos y efectos de diversificación hasta el nivel de cada uno de los clientes sobre la base de expectativas condicionales. De esta forma se puede calcular el porcentaje relativo del riesgo crediticio general soportado por cada una de las unidades en diferentes niveles de agregación.

El modelo cubre diferentes parámetros y factores de riesgo. Aparte de las presunciones relativas a la exposición al riesgo prevista en caso de impago y del reconocimiento conservador de los efectos de las garantías, avales y acuerdos de compensación, también incorpora datos estadísticos como por ejemplo las tasas de impago, tasas de recuperación y correlaciones sectoriales. Los parámetros de entrada para calcular el riesgo fueron modificados en el 2003 como parte de la modificación del modelo que se está produciendo en estos momentos. A estos efectos se han incluido otros resultados de los métodos estadísticos de estimación implementados como parte del proyecto Basilea II. Sumado a la elevación del nivel de confianza todo ello ha dado lugar a un marcado incremento en el VaR crediticio así como a un ligero incremento en las pérdidas previstas.

En resumen, el VaR crediticio del Grupo en diciembre de 2003 era de 4,3 millones de euros y sus pérdidas previstas de 1,25 millones de euros. La media para la distribución de pérdidas, que sirve como marca de referencia para las pérdidas potenciales que con una probabilidad del 50% no serán alcanzadas, es algo inferior a 1,1 millones de euros. Si el modelo con sus nuevos parámetros fuese aplicado de forma retroactiva a diciembre de 2002 se haría evidente que el ejercicio social 2003 se ha visto caracterizado por una reducción del riesgo crediticio (reducción de las pérdidas previstas y del VaR crediticio del 7,5 y del 13,8% respectivamente).

Valor en riesgo crediticio y pérdidas previstas al 31.12.2003

Desglosado por línea de negocio en millones de €



El gráfico anterior muestra las contribuciones que han efectuado las diferentes líneas de negocio al VaR crediticio y a las pérdidas previstas del grupo. En el segmento tradicional de las pequeñas y medianas empresas (Corporate Banking), en donde reside el principal riesgo crediticio del Banco, el coeficiente de riesgo imprevisto/riesgo previsto es de aproximadamente 3:1. Dado el alto nivel de diversificación, esta relación es más favorable en las operaciones con los clientes minoristas en donde las pérdidas previstas desempeñan un papel más importantes. Sin embargo en las operaciones que afectan a las empresas multinacionales y al área de banca de inversiones el riesgo se encuentra significativamente determinado por las pérdidas imprevistas, ya que la estructura de la solvencia es generalmente muy buena en estos casos y el potencial de pérdidas viene representado únicamente por los riesgos de concentración junto con su volatilidad.

A los efectos de la gestión de las carteras los porcentajes del VaR crediticio y de pérdidas previstas de cada uno de los sectores son calculados adicionalmente y se asigna a cada sector un valor por pérdidas en caso de impago (*Loss-at-Default*). El volumen de riesgo (pérdidas en caso de impago) de una operación individual es definido como la pérdida prevista en el caso de impago por parte de un cliente, (teniéndose en cuenta las líneas abiertas, las garantías y las posibilidades de recobro). Por consiguiente puede ser interpretado como un volumen crediticio ajustado al riesgo.

Los datos sobre riesgos tratados hasta ahora permiten evaluar el riesgo crediticio para un período de un año (evaluación del riesgo). Estas variables ofrecen información fundamental para la gestión de la cartera, el cálculo de la capacidad de asunción de riesgos y la implementación de la estrategia de riesgo crediticio entre los dos polos de riesgo y rentabilidad.

Para períodos más largos se utiliza el modelo de cartera para calcular adicionalmente los costes de riesgo estándar así como los costes de capital económico, datos que ofrecen al personal de ventas señales concretas sobre los clientes. Los costes de riesgo estándar son utilizados para calcular la rentabilidad sobre recursos propios a nivel de cada operación individual. Como parte de la transición iniciada en el 2003 al valor económico añadido como variable de control, los costes del capital económico están siendo sucesivamente integrados dentro de la gestión de las relaciones comerciales con cada uno de los clientes. En una medida cada vez mayor se están utilizando en el cálculo de los precios ajustado al riesgo del Banco y definen un sistema de incentivos en la adquisición de nuevos negocios y en el seguimiento de los mismos. De esta forma se asegura que los objetivos de cartera establecidos por el Banco de acuerdo con su estrategia de riesgos crediticios sean ya observados en el mismo momento del nacimiento del préstamo.

Facultades de aprobación de los créditos

La base para la gestión del riesgo crediticio en todo el Grupo viene dada por la estructura de facultades de aprobación de créditos vinculadas a las calificaciones de solvencia crediticia, que también se amplía a las filiales Hypothekbank in Essen y Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank (EPEK).

Las decisiones sobre el otorgamiento de préstamos a prestatarios individuales o grupos de prestatarios son adoptadas sobre la base de la exposición agregada existente de acuerdo con lo dispuesto por el Artículo 19 (2) de la Ley Alemana de Régimen Bancario -KWG (unidad prestataria) o de una entidad de riesgo económico superior. El Consejo de Administración ha delegado al comité central de crédito presidido por el CRO las decisiones en materia de otorgamiento de créditos siempre que estos no superen un importe máximo del 2% de los recursos propios vinculados. La estructura de facultades para la aprobación de los créditos se completa con los subcomités de créditos situados en las oficinas centrales (con facultades para aprobar créditos hasta un límite del 1% de los recursos propios vinculados) competentes para los bancos, empresas y clientes particulares y los subcomités de créditos regionales competentes para las empresas y clientes particulares en Alemania y en el extranjero. Los comités de crédito se encuentran constituidos a partes iguales por representantes del *front office* y del *back office*.

Anticipándonos al MaK hemos procedido a reducir las facultades de aprobación de créditos delegadas *ad personam*, de acuerdo con el grado de solvencia, a una cifra inferior de dos dígitos de millones de euros y se han reforzado las facultades de otorgamiento de préstamos de los comités. El resultado en términos de riesgo subraya la eficacia de esta estructura de facultades de aprobación de créditos.

Supervisión del riesgo crediticio para las actividades de negociación

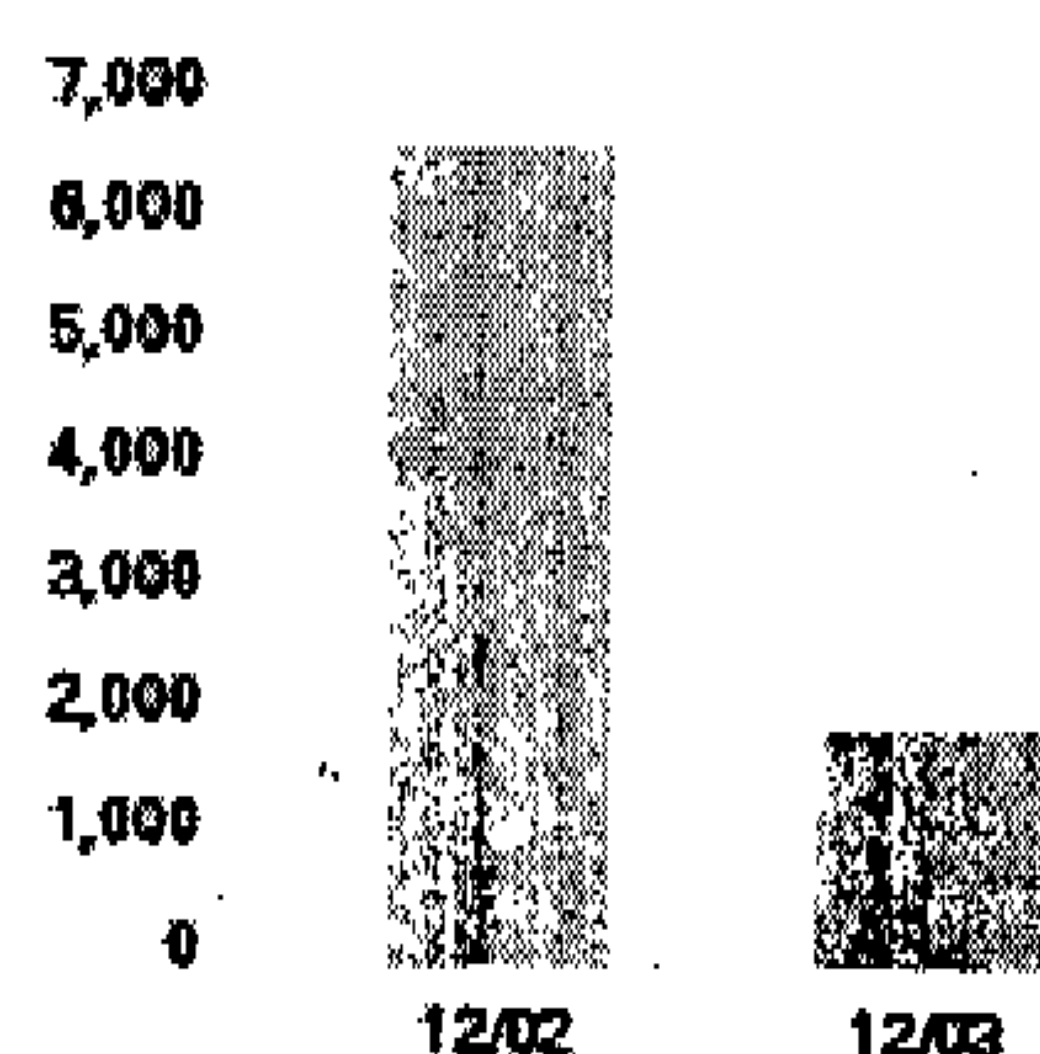
En la gestión del Commerzbank de los riesgos crediticios del Grupo derivados de las actividades de negociación se presta especial atención al riesgo de la contraparte y al riesgo de la entidad emisora. Para supervisar si la utilización diaria permanece dentro del marco fijado se utiliza un sistema de límites. El sistema de límites interviene directamente en los sistemas de negociación y garantiza que la exposición crediticia derivada de las actividades de negociación sea supervisada de forma global, en tiempo real y las 24 horas del día.

La dimensión del riesgo crediticio para las actividades de negociación es calculada utilizando métodos de simulación que proyectan los riesgos crediticios sobre el futuro. En este aspecto se tienen en cuenta los efectos de mitigación del riesgo que tienen los acuerdos de compensación, como por ejemplo, el efecto de los acuerdos de garantía. Además de dicha información, las unidades de negociación reciben datos relativos a la disponibilidad de los límites correspondientes. Los acuerdos podrán ser celebrados sólo si el denominado límite previo al acuerdo ha confirmado que las líneas de negociación se encuentran disponibles. Las rupturas de los límites son comunicadas con carácter diario a la dirección. En este caso los límites vuelven a ser restablecidos de acuerdo con un procedimiento graduado.

Desarrollo del riesgo y del provisionamiento de riesgos

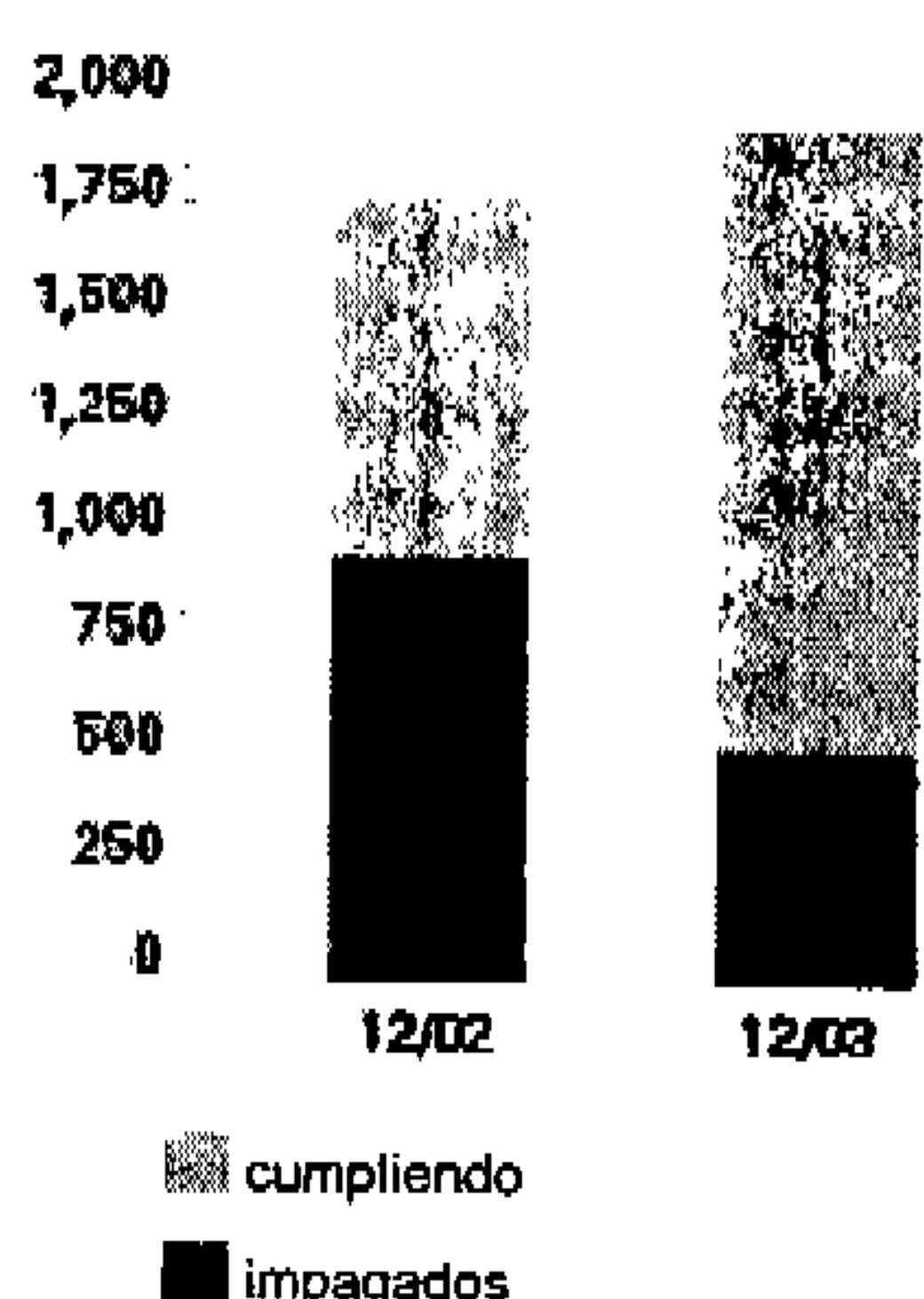
Los 20 préstamos subestandar más grandes (calificaciones 4,5-5,5)

en millones de €



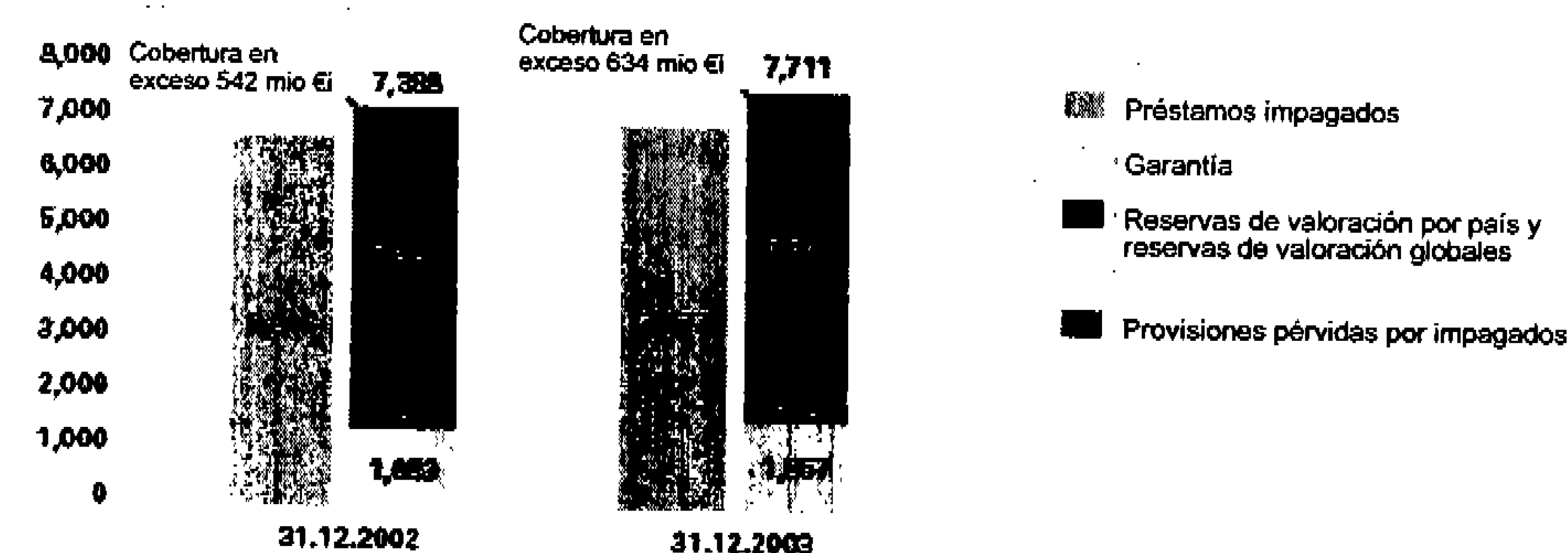
Los 20 préstamos más grandes de dudoso cobro (calificaciones 6,0-6,5)

en millones de €



Coefficiente de cobertura para los préstamos impagados

en millones de €

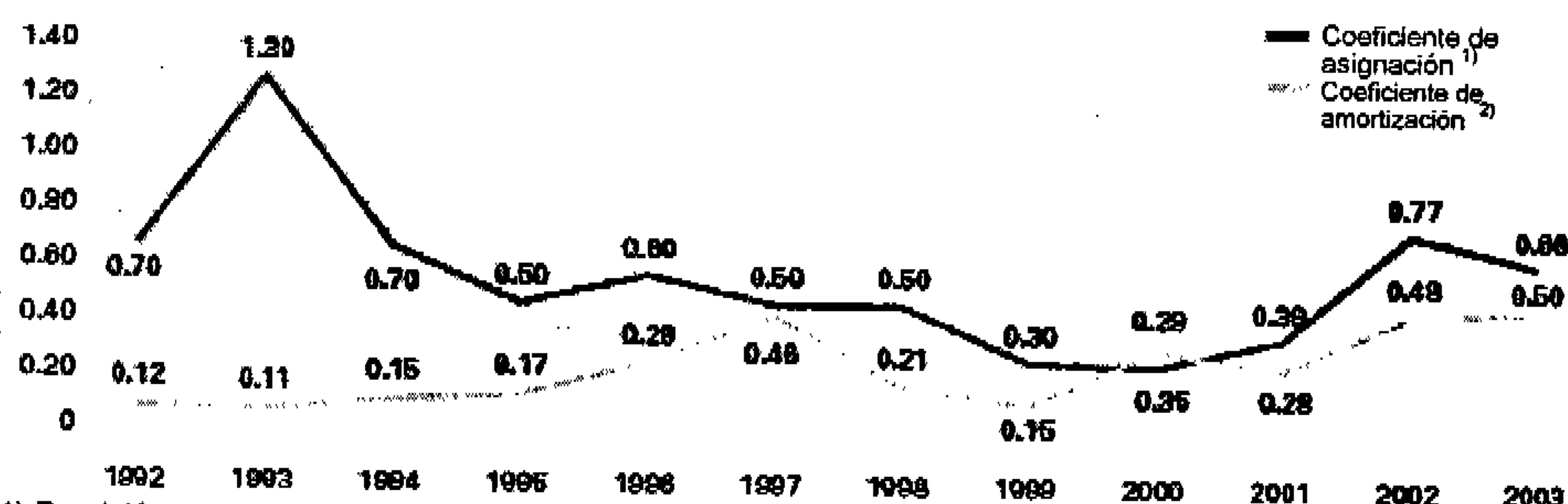


Las exposiciones a los créditos de dudoso cobro son clasificadas realizando una calificación de la solvencia crediticia y registradas en un sistema informático especial que hace posible procesar las operaciones individuales de forma eficaz y supervisar los riesgos. Los riesgos crediticios reconocibles son tenidos en cuenta constituyendo las provisiones adecuadas. Para los riesgos latentes, constituimos provisiones generales. Para los riesgos de solvencia concretos de prestatarios individuales - que se encuentran indicados por la calificación - se realizan provisiones aplicando las normas del Grupo mediante reservas de valoración específicas por el importe equivalente a la pérdida potencial. El importe de las provisiones necesarias es calibrado en función de la parte no cubierta de la exposición (calificación desde 6,0 a 6,5). También se incorpora dentro del cálculo de la necesidad de aprovisionamiento una evaluación individual del prestatario en cuanto a los pagos futuros.

En las operaciones crediticias internacionales, la situación económica y política del país se refleja también en la valoración general de un prestatario. Para los préstamos a prestatarios con un elevado riesgo país (riesgo de transferencia o riesgo de evento) se constituyen - en caso necesario - provisiones con respecto a los préstamos no garantizados, reflejando la calificación interna del país en cuestión, bajo la forma de provisión por riesgos país o riesgos individuales. Siempre damos prioridad al último tipo.

De forma habitual supervisamos la adecuación del provisionamiento del Banco a nivel de cartera. Además cada primavera y cada otoño se calculan las provisiones necesarias por parte del Grupo Commerzbank sobre la base de cuidadosas estimaciones ascendentes (*bottom-up*). Estas estimaciones son complementadas a lo largo del ejercicio por otras estimaciones regulares descendentes (*top-down*). Por regla general a la finalización de los procedimientos de insolvencia, y una vez se ha producido la venta o celebrado un acuerdo, o se han condonado las deudas con cargo a las provisiones existentes, las deudas a cobrar son eliminadas de la cartera y los importes residuales son amortizados o cancelados.

A pesar del elevado grado de insolvencias registrado el ejercicio anterior en el 2003 ha sido posible disminuir el coeficiente de provisiones por préstamos impagados en 11 puntos básicos hasta el 0,66% en comparación con el 2002, lo que sitúa al Commerzbank en una buena posición frente a sus competidores. Se ha mantenido el método conservador de calcular las necesidades de provisionamiento; el importe actual requerido ha caído considerablemente por debajo de la cifra presupuestada. El coeficiente de amortización del 2003 también refleja las amortizaciones directas producidas a través de la venta proactiva de los préstamos que están siendo pagados y objeto de una valoración crítica. Gracias a ello el Banco ha limitado sus pérdidas imprevistas para los próximos años. A pesar de las cargas originales impuestas en las últimas semanas del ejercicio, el Banco ha conseguido su objetivo en términos de provisionamiento al situarse ligeramente por debajo de los 1,1 millones de euros. Además gracias a la activa gestión de riesgos, se podría reducir el problema de unos riesgos latentes cada vez mayores.

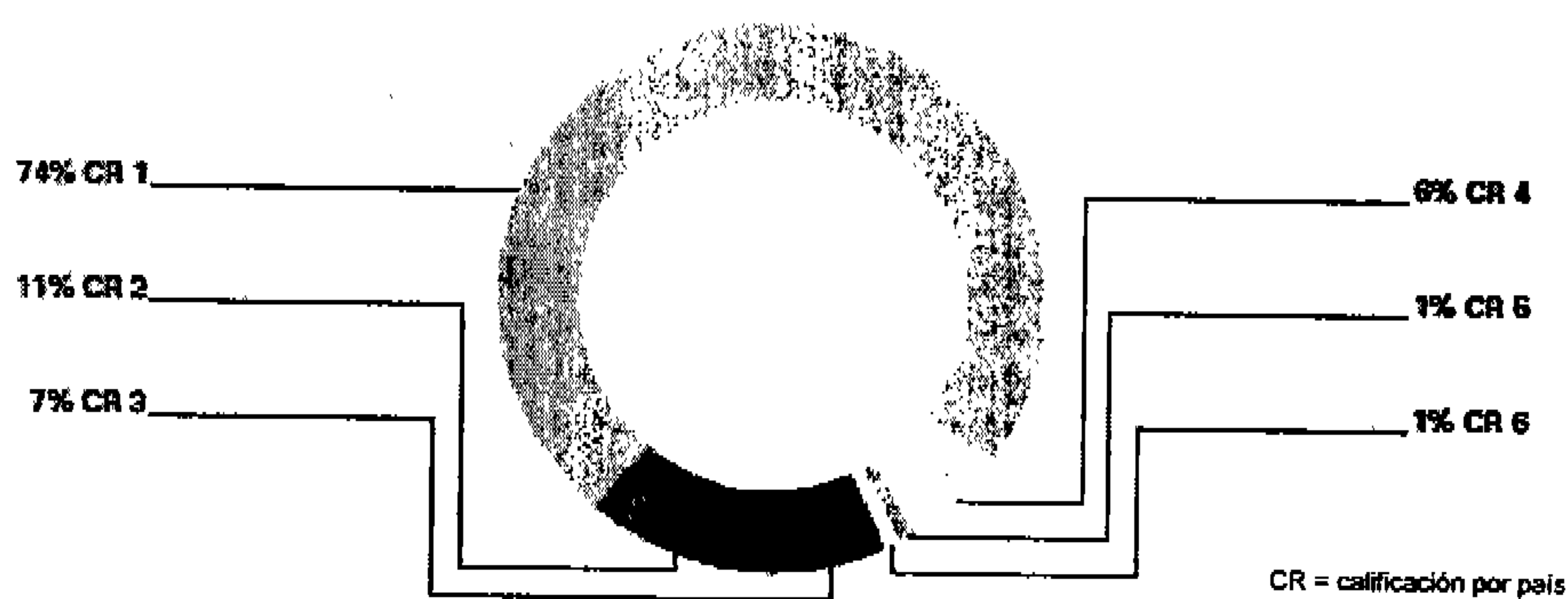


- 1) Provisión neta para los riesgos como coeficiente de la media de la cartera de préstamos comerciales, deducidas las reservas de valoración;
- 2) Amortizaciones como porcentaje de la media de la cartera de préstamos comerciales

Riesgo país

Debido al carácter internacional del negocio del Commerzbank, es especialmente importante la supervisión y la gestión de riesgo país. El núcleo central de la supervisión del riesgo país se encuentra constituido por un denominado sistema semáforo bien consolidado que apunta la dirección a seguir en el futuro para las actividades comerciales y para las operaciones de préstamo.

Las calificaciones país son calculadas y actualizadas de forma constante dentro del departamento de Comunicaciones Corporativas y Estudios Económicos, que es independiente del mercado. El sistema semáforo cubre un grupo de países con una calificación inferior a 3,0 y con una determinada exposición mínima..



Provisionamiento del Grupo Commerzbank

Reservas de valoración y pérdidas por impagos (con exclusión de los riesgos crediticios), 1992-2003

El sistema distingue entre banca comercial, banca de inversiones y participaciones, por una parte, y entre exposiciones a corto y medio/largo plazo por otro. A los efectos de la optimización de los riesgos el Banco ha ampliado su control para una serie de países a la denominada "exposición total". Esta tiene en cuenta no solamente la exposición neta del país sino también las deudas a cobrar de las sucursales y filiales extranjeras situadas en un país sin riesgo país, cuya sociedad matriz tenga su domicilio en un país con riesgo país.

Los riesgos/exposiciones país son supervisados a intervalos mensuales. Se utiliza un sistema de información para las posibles discrepancias entre las tendencias previstas y la evolución efectiva de la exposición del Banco, lo que permite adoptar contramedidas de forma inmediata. Los informes sobre riesgo país se publican a intervalos periódicos, describiendo la evolución de cada uno de los países y regiones y estableciendo directrices para las futuras operaciones de préstamo. De esta forma, conseguimos un control orientado a los riesgos y una diversificación geográfica en nuestra exposición con respecto al extranjero.

Riesgos sectoriales y riesgos de concentración

Los sectores son gestionados de forma similar mediante un sistema de límites/semáforos. La evaluación interna (sistema de puntuación) y el grado en el que se ha traspasado un límite sectorial determina el color del semáforo, orientando la labor comercial, haciendo que los recursos se utilicen de forma económica, e indicando cuando el Banco ve nuevas oportunidades de negocio y cuando se considera que el compromiso es suficientemente grande. En el caso de los riesgos de concentración el color del semáforo es determinado por el grado de utilización del capital económico de tal forma que la utilización de más de 20 millones de euros representa un techo crítico para los grupos de prestatarios.

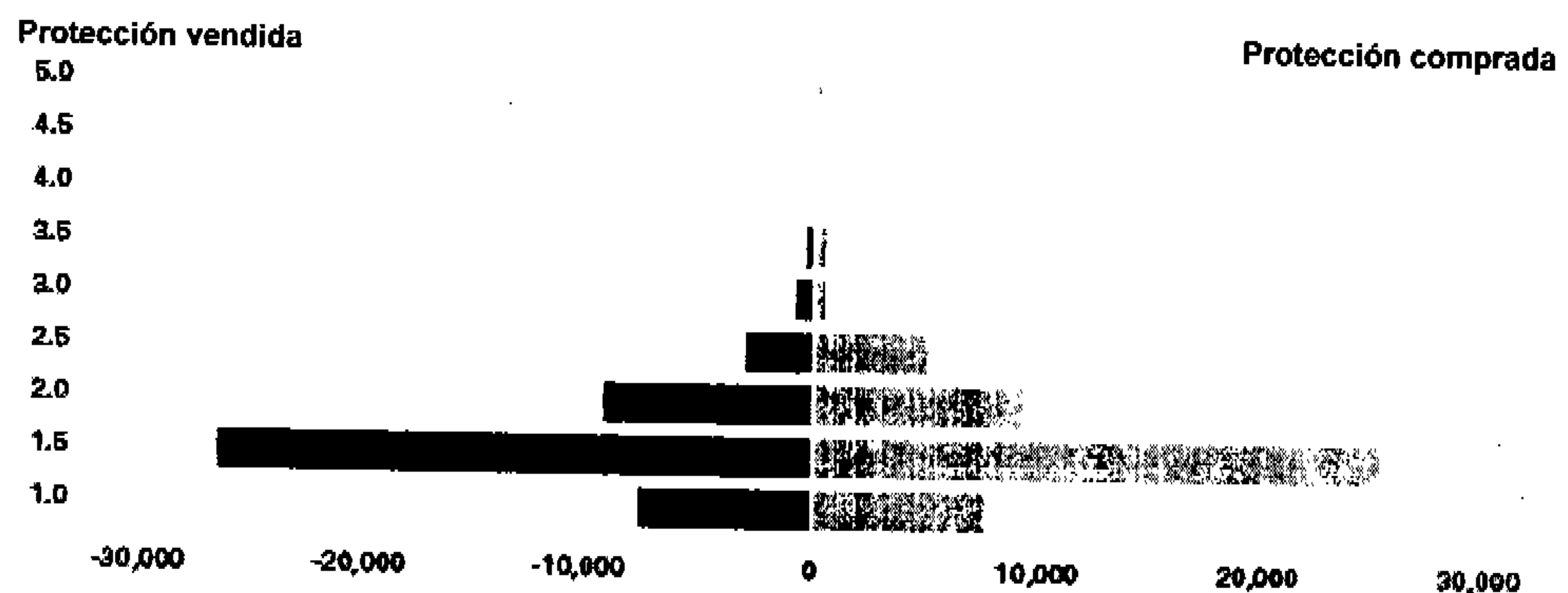
Además del control de las nuevas actividades de negocio, el departamento de Operaciones Crediticias Globales lleva a cabo una gestión activa de la cartera (salidas, ventas y sobre todo cobertura del riesgo) en estrecha coordinación con las unidades de *front office* y de negociación. Aparte del control de los nuevos negocios mediante el empleo de instrucciones selectivas relativas a las operaciones de préstamos, la creación de una cartera más dinámica es una característica fundamental de la gestión del riesgo sectorial.

Utilización de los derivados de crédito

El Commerzbank maneja los productos que transfieren riesgo crediticio como un instrumento importante para la gestión de dicho riesgo, teniendo en cuenta los aspectos de gestión de la cartera. Las operaciones con derivados de crédito del Banco se realizan fundamentalmente dentro del área de la negociación por cuenta propia en calidad de creador de mercado (*Market Maker*), utilizando principalmente *Credit Default Swaps* (CDS). Al mismo tiempo el Commerzbank ofrece a sus clientes productos crediticios derivados.

Derivados de crédito de la cartera de negociación al 31.12.2003

Activos de referencia por clase de calificación en millones de €



Además de las actividades de negociación, el Commerzbank emplea derivados de crédito en su cartera bancaria, concentrándose tanto en limitar el riesgo como en la asunción selectiva de riesgos crediticios. A tal efecto se ha creado un equipo que se ocupa de la negociación con derivados de crédito especialmente para cubrir las exposiciones crediticias importantes existentes en la cartera bancaria. Este equipo utiliza una plataforma de gestión de riesgos centralizada del departamento de negociación y, observando las directrices internas en materia crediticia, invierte también en productos crediticios derivados al efecto de diversificar la cartera y para utilizar las líneas de crédito abiertas. Gracias a la inversión deliberada en esta clase de productos se consigue explotar una fuente potencial de ingresos extra y explorar nuevas clases de activos.

Operaciones de titulización

El Commerzbank AG es uno de los principales emisores de operaciones ABS/MBS en Europa. Su actividad emisora se concentra principalmente en la estructuración de titulaciones sintéticas. En este caso los riesgos crediticios del *pool* de titulación son cubiertos mediante *Credit Default Swaps* frente a terceras partes y transferidos a inversores colocando pagarés vinculados a créditos. Además de las estructuras sintéticas también se titulan, aunque en una menor medida, las deudas a cobrar incluidas en el balance bajo la forma de una titulación de ventas genuina. En este apartado las deudas a cobrar derivadas de efectos comerciales son asignadas legalmente a entidades de objeto especial que a su vez emiten valores. Hasta ahora han sido principalmente los préstamos hipotecarios privados y comerciales y los préstamos a empresas los que han encontrado su lugar dentro de estos *pools* de titulización.

El Commerzbank utiliza las titulaciones conforme a la definición del nuevo Acuerdo sobre Recursos Propios de Basilea (Basilea II) como un originador a los efectos de transferir de forma significativa el riesgo crediticio, teniendo en cuenta los efectos de la gestión de la cartera y con el fin de conseguir una mejor diversificación del riesgo. Además, el Commerzbank actúa como inversor (en el sentido de la definición de Basilea II) en emisiones ABS.

La siguiente tabla muestra un resumen de los activos titulizados del Commerzbank (volumen nominal de los programas de titulización internos a 31 de diciembre de 2003):

	Importe nominal en mio €
Obligaciones de préstamo garantizadas (CLO)*	6.305
Cédulas hipotecarias sobre inmuebles residenciales (RMBS)	6.983
Efectos comerciales *	193
Total	13.481

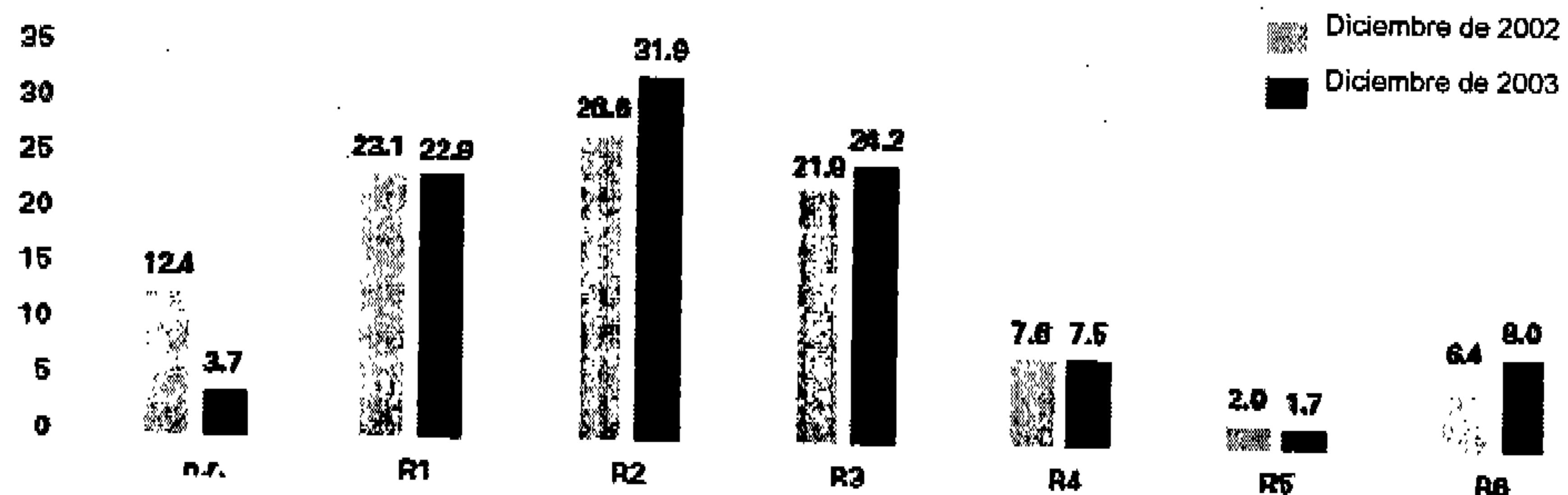
* Dato que las CLO y las titulaciones de efectos comerciales representan *revolving pools*, el volumen efectivamente titulado en el 2003 fue de 28.722.000 euros y de 1.248.000 euros respectivamente.

Información sobre el riesgo crediticio

Para el riesgo crediticio el Commerzbank utiliza un sistema de información-gestión basado en Intranet denominado CoMKIS. Como parte integrante del control del riesgo crediticio a nivel de grupo CoMKIS permite presentar los principales parámetros de control y datos importantes en materia de riesgos; también puede ser utilizado para realizar evaluaciones individuales como por ejemplo análisis de cartera por sectores o por calificación de solvencia crediticia. De esta forma se pueden analizar los puntos débiles utilizando diferentes criterios de búsqueda y se pueden definir y evaluar indicadores de detección temprana. Además se facilitan nuevos indicadores para medir la calidad de la cartera. Estos son análisis de migración de calificaciones, incluyendo los coeficientes downgrade/upgrade.

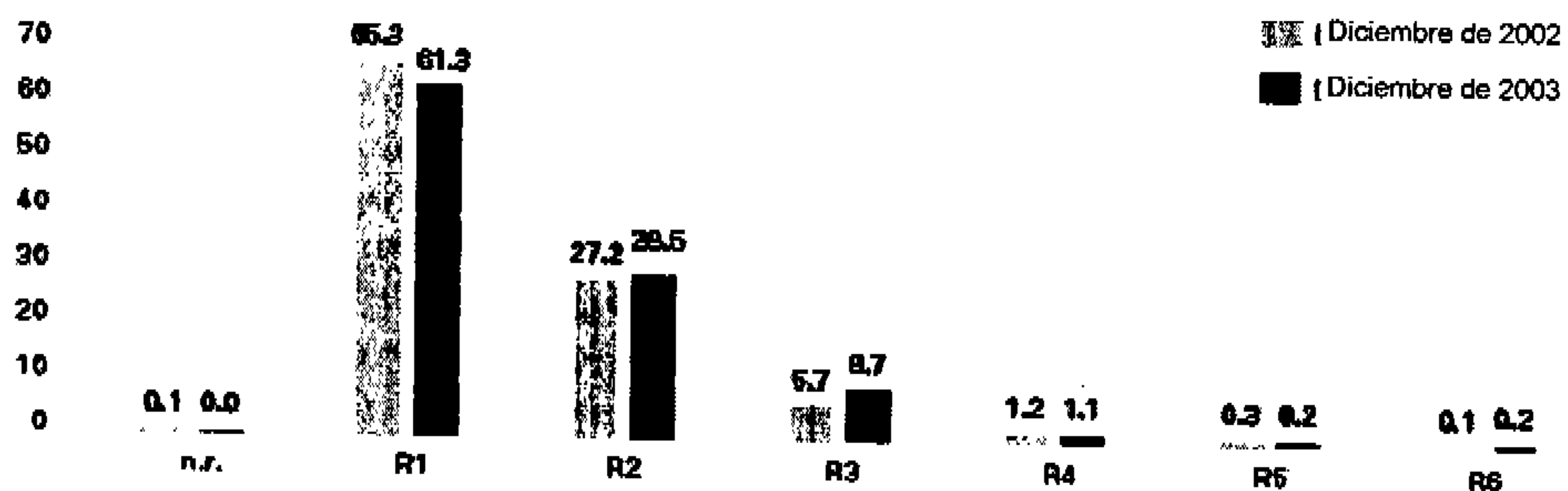
**Préstamos,
por estructura de
calificación
Banca Comercial
(bruto, antes de garantías y
provisionamiento)
al 31.12.2003**

en porcentaje



**Préstamos,
por estructura de
calificación
Banca de Inversiones
al 31.12.2003**

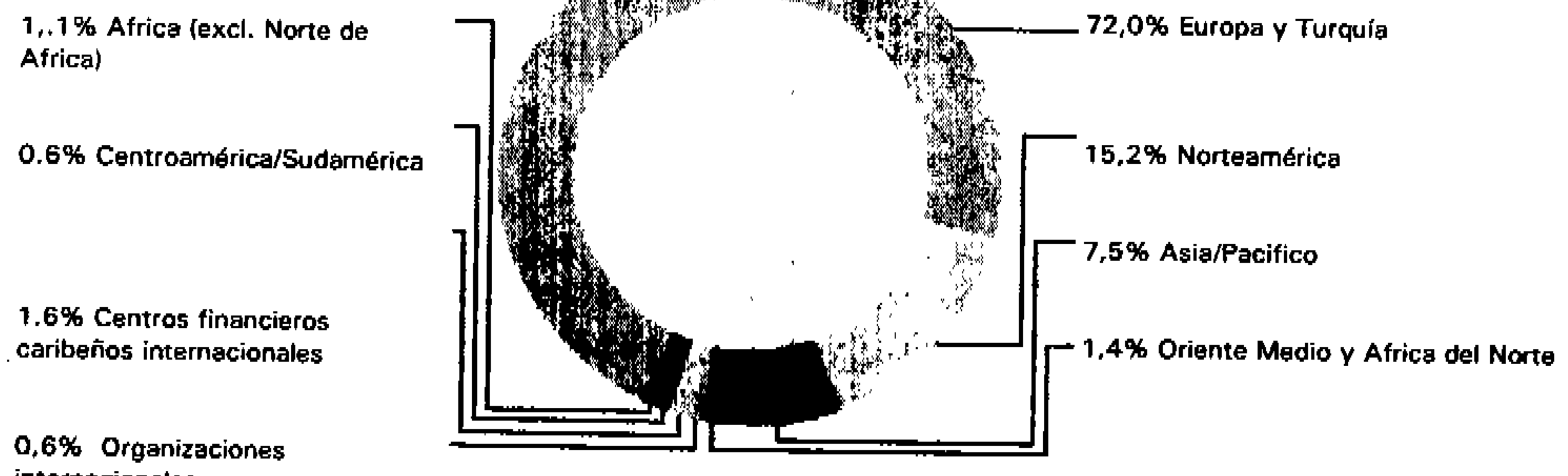
en porcentaje



La información del CoMKIS, que cubre tanto las operaciones crediticias alemanas como extranjeras, es incorporada dentro de la sección crediticia del informe mensual de riesgos. Los departamentos de gestión de riesgos de las unidades del Grupo en Alemania y en las demás partes del mundo tienen acceso directo a CoMKIS a través de la intranet. La información de control disponible a través de CoMKIS permite un análisis detallado de la evolución de la cartera a lo largo del tiempo y sirve como base para lanzar medidas de limitación de riesgos.

El riesgo crediticio derivado de las operaciones de negociación es comunicado sobre la base de los "Requisitos mínimos para las actividades de negociación de las entidades de crédito" (MaH). Las vulneraciones de los límites son comunicadas diariamente a la dirección. Además, la dirección es informada cada mes sobre las exposiciones más importantes existentes en el negocio que no se encuentra incluido en el balance. Además, los límites y exposiciones son comunicados por clase de negocio, vencimiento de la operación, país, clasificación de riesgos y categoría de contraparte. Los informes de cartera son también preparados de forma periódica para determinados grupos de contrapartes.

**Regiones
de exposición extranjera
al 31.12.2003**



2) Seguimiento y control del riesgo de mercado

Desde el 2001, el Commerzbank ha utilizado un modelo para el control interno de determinados riesgos de tipos de interés. En el 2002 el Commerzbank fue uno de los primeros bancos que recibió la autorización del Instituto Federal de Supervisión Bancaria para calcular la dotación de recursos propios necesaria para determinados riesgos de tipo de interés sobre la base de este modelo interno. Esto permite al Banco ahorrar una importante cantidad de capital por lo que se refiere a este tipo de riesgo. El Commerzbank también utiliza un modelo interno para medir el capital necesario para cubrir el riesgo general y específico de mercado: este modelo es utilizado en el Commerzbank AG y en sus sucursales extranjeras y cubre las categorías de riesgo de los recursos propios (incluyendo el riesgo residual), de tipo de interés y de cambio de cotización de las divisas.

Método del valor en riesgo

El método del valor riesgo (VaR) es el procedimiento utilizado actualmente por la mayoría de los bancos que operan a nivel internacional para medir el riesgo de mercado. El VaR indica una pérdida máxima de valor de una cartera con un grado de probabilidad dado (nivel de confianza), asumiéndose que la composición de la cartera no se modifica durante el periodo de tenencia. Un VaR de un millón de euros con un intervalo de confianza del 99% y un periodo de tenencia de un día significa que una pérdida de más de un millón de euros dentro de un sólo día se producirá únicamente con una probabilidad no superior al 1%.

Simulación histórica para el riesgo general de mercado

Para el riesgo general de mercado el Commerzbank emplea el método de la simulación histórica para calcular el valor en riesgo (VaR) de la cartera de negociación. Las variaciones de los tipos de interés, monedas, precios de las acciones y la volatilidad son incorporadas directamente a la simulación histórica. Una ventaja especial de la simulación histórica es que es bastante fácil calcular el riesgo general sobre la base de los resultados individuales para los niveles más bajos de la cartera.

Método de la varianza-covarianza para los riesgos específicos

La negociación con riesgos crediticios se ha hecho cada vez más importante en los últimos años. En este caso el método de la varianza-covarianza es práctico, ya que siempre emplea aproximaciones simples a los propios factores de riesgo y es sólido en comparación con la simulación histórica en lo que se refiere a los datos históricos del mercado.

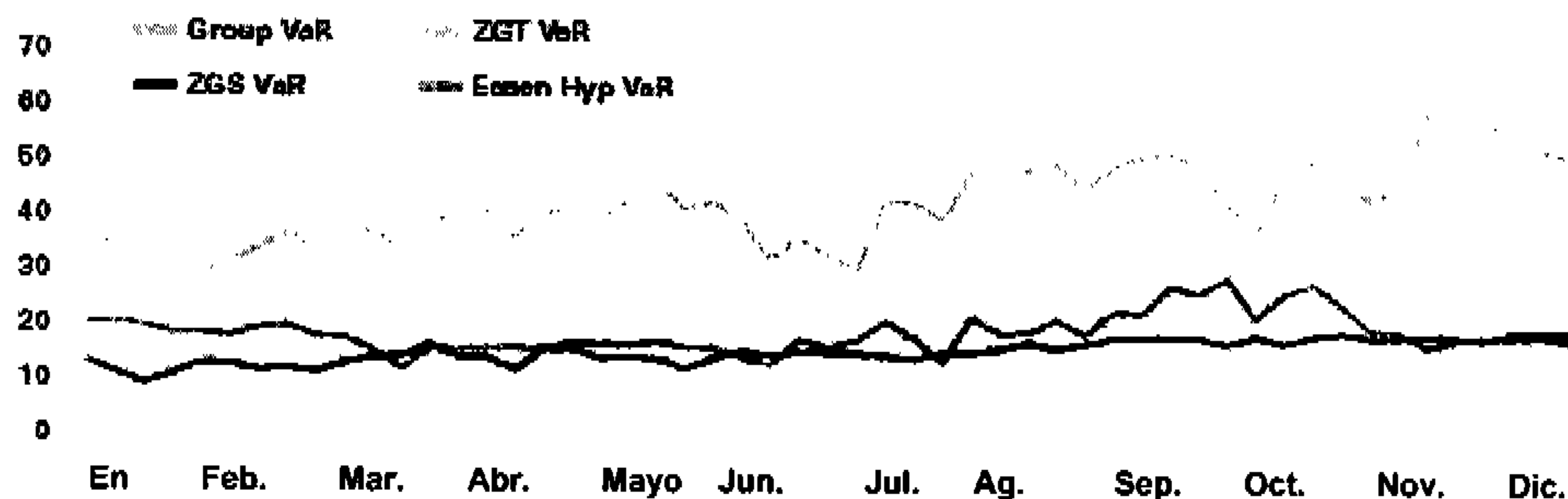
Valor en riesgo agregado

El cálculo interno a nivel de todo el Grupo del valor en riesgo cubre las unidades de negociación ZGS y ZGT así como los riesgos de tipo de interés y de divisa de los departamentos de Gestión del Patrimonio, Banca Hipotecaria y de las demás filiales. La siguiente tabla muestra el valor en riesgo del grupo y de las grandes unidades de negociación.

	Grupo		ZGS		ZGT		Essen Hyp	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
en mio 								
Máximo	62,1	72,8	19,9	18,6	27,7	24,8	29,9	29,8
Medio	41,4	50,5	15,5	9,9	15,7	15,6	18,4	26,6
Mínimo	25,7	32,8	9,1	5,2	9,3	9,4	8,6	18,6
Cifra a final ej.	50,0	37,0	19,9	16,2	16,9	14,9	17,6	19,1

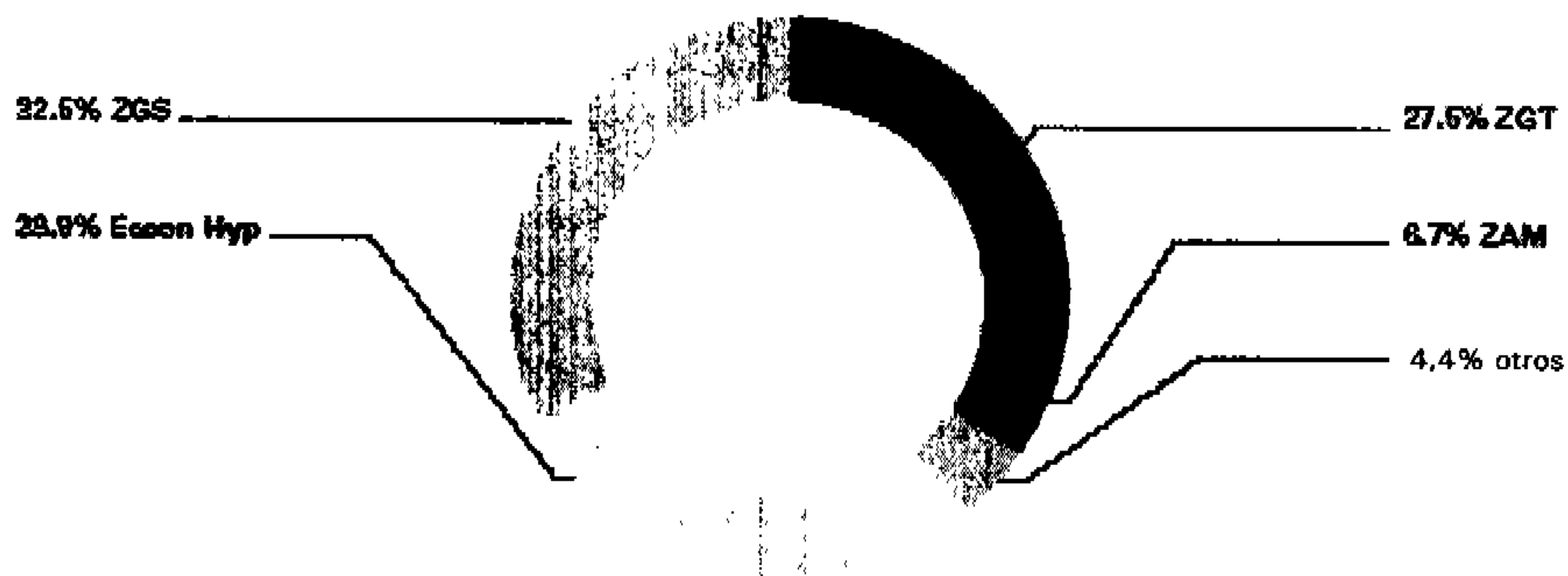
Valor en riesgo a lo largo del 2003

Medias semanales, en mio. 
1 día de período de mantenimiento,
97,5% de nivel de confianza



Porcentaje de distribución del riesgo de mercado al 31.12.2003

1 día de período de mantenimiento,
97,5% de nivel de confianza

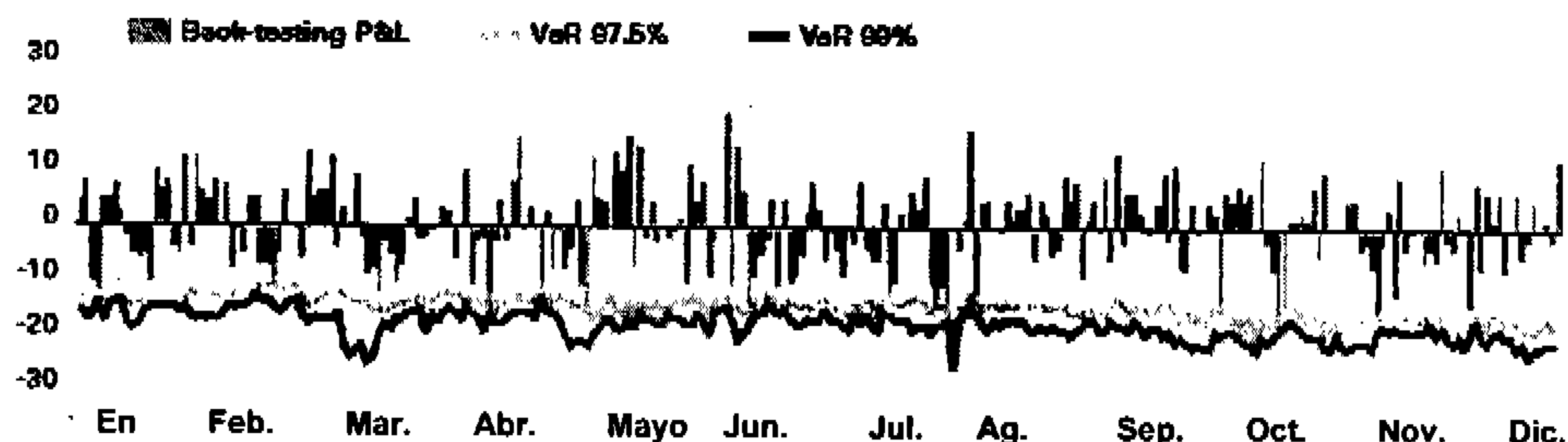


Back-testing

La fiabilidad de los métodos de valor en riesgo que son aplicados es examinada con regularidad al efecto de evaluar la calidad de las estimaciones del modelo de riesgo interno para el riesgo de mercado general y para el riesgo específico del tipo de interés, y también a la vista de la normativa supervisora. Este examen comienza con una comparación de los riesgos de estimación con las pérdidas y ganancias que se habrían producido asumiendo las posiciones sin modificar (el denominado "clean back-testing"). Consiguientemente, el VaR - basado en un periodo de posesión de un día - a un intervalo de confianza del 99% debería ser superado por dicha pérdida en apenas un 1% de todos los días de negociación que son examinados. El número de estas excepciones constituye la base para la evaluación de los modelos de riesgo interno por parte de los organismos de supervisión y, en consecuencia, para calcular también el capital regulador.

Back-testing a lo largo del 2003

en mio. 



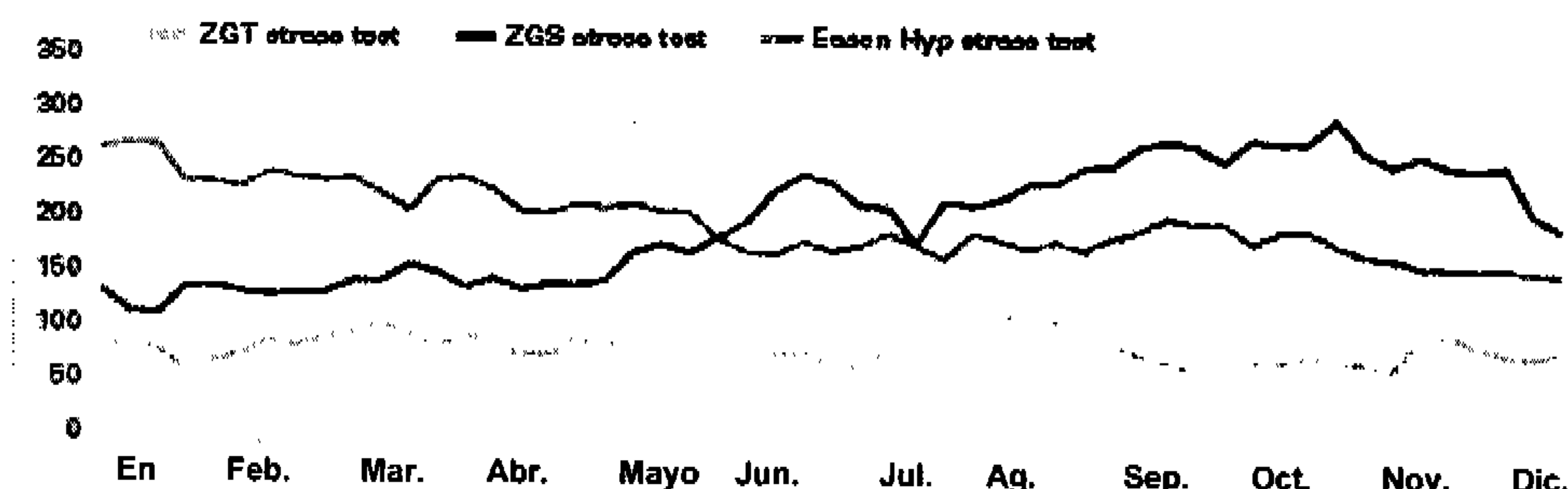
En el ejercicio social 2003 se pudo detectar una excepción a nivel de Grupo debido al fuerte aumento de las curvas de tipo de interés en euros y en dólares americanos el 17 de junio de 2003. Este resultado se encuentra en línea con las expectativas estadísticas y subraya la calidad del modelo de riesgo usado.

Aparte de este sistema, el Commerzbank utiliza una serie de métodos adicionales para evaluar y mejorar su modelo de riesgos. Estos tests confirman la validez y la capacidad de previsión de los modelos internos del Commerzbank.

Stress testing y análisis de sensibilidad

Dado que, por norma general, el método del valor en riesgo no tiene en cuenta los movimientos extremos del mercado, la calidad y fiabilidad de la cuantificación del riesgo han de ser complementadas por análisis adicionales. Por un lado, estos análisis consisten en test de stress y evalúan la escala de las pérdidas bajo condiciones extremas del mercado, como por ejemplo aquellas que se han producido en situaciones de crisis pasadas. Los escenarios estimados se basan por regla general en estudios a largo plazo y se encuentran referidos a todos los mercados relevantes.

Los test de stress que son utilizados difieren en función de la línea de negocio y son adoptados para acomodar las carteras individuales. Además, en el ejercicio objeto de examen se introdujo un denominado test global en el que se simulan diferentes escenarios de crisis históricas, como por ejemplo la crisis monetaria de 1992, el 11 de septiembre de 2001, y su impacto es simulado a intervalos regulares en todo el Grupo.



Test de stress a lo largo del 2003

Medias semanales en mio €

Los test de stress son complementados por varios análisis de sensibilidad. Dichos análisis revelan la sensibilidad con la que el comportamiento de una cartera responde a los cambios en los factores de riesgo (como por ejemplo los tipos de interés). Los resultados de los test de stress globales y los análisis de sensibilidad son presentados de forma regular al Comité de Riesgos y al Consejo de Administración.

Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo interés del Grupo Commerzbank resulta no sólo del riesgo de mercado general ya identificado de las carteras de negociación sino también de las posiciones de la cartera bancaria. En la cartera bancaria, los riesgos de tipo de interés surgen principalmente de los diferentes vencimientos para los activos y pasivos del Banco, por ejemplo, debido a la financiación a corto plazo de créditos antiguos. Al medir los riesgos de tipo de interés, incluimos las partidas de interés del balance y las operaciones de cobertura vinculadas.

Por lo que se refiere al tratamiento de la cartera de negociación, los riesgos de tipo de interés de la cartera bancaria son medidos utilizando el método del valor neto actual de conformidad con el método de la simulación histórica (value-at-risk). Esto hace posible comparar el riesgo de tipo de interés derivado de la cartera de negociación y de la cartera bancaria y también presentar los resultados en forma agregada a nivel de Grupo, incluyendo los efectos sobre la cartera.

Procedimiento para la fijación y supervisión de límites

El Commerzbank ha desarrollado un amplio sistema de límites para limitar los riesgos del mercado. Este sistema se basa en los coeficientes de riesgo ya especificados así como en otros factores como por ejemplo los coeficientes de sensibilidad de los productos negociados. Los límites del riesgo de mercado son fijados por el Consejo de Administración o por el Comité de Riesgos. Los límites de riesgo de mercado globales han sido asignados a subcarteras específicas dentro de las respectivas unidades de negociación y pueden ser variados solamente mediante un procedimiento formal de modificación de límites.

La supervisión diaria del riesgo de mercado examina los datos de riesgo que han sido generados para determinar la utilización de los límites y la posible vulneración de los mismos. Los controladores de riesgo responsables de cada una de las áreas de negociación supervisan de forma constante las posiciones de negociación abiertas y el riesgo resultante de las mismas. Aparte de supervisar las posiciones generales, el ZRC examinará también todas las operaciones de negociación por cuenta propia para asegurar que los precios reflejen las condiciones de mercado de conformidad con las normas MaH.

Información sobre el riesgo de mercado

La estrecha colaboración entre los controladores de riesgo tanto en las oficinas centrales como a nivel local garantiza que los responsables del Consejo de Administración y de las unidades de negociación sean informados de forma inmediata. Los controladores locales comunican a todos los responsables de las unidades de negociación las cifras de riesgo que han calculado. En las oficinas centrales estas cifras son recogidas y calculadas para obtener una cifra de riesgo para el Grupo. El Consejo de Administración es informado diariamente, por una parte a través del denominado informe de riesgos relámpago, que constituye una forma preliminar de información sobre el valor en riesgo, y, por otra, mediante el informe MaH que contiene no sólo las cifras de riesgo sino también los datos sobre pérdidas y ganancias correspondientes a todos los niveles de la cartera correspondiente. Además, todos los riesgos de mercado de las carteras bancaria y de negociación son incluidos en el informe mensual de riesgos.

Durante el ejercicio objeto del informe la actividad de información sobre riesgos de mercado del Grupo Commerzbank se amplió para cubrir los denominados puntos calientes de riesgo de mercado. Estos informes se presentan cada dos semanas tanto al Comité de Riesgos como al Consejo de Administración ofreciendo una imagen detallada de la exposición actual existente en las carteras de negociación y bancaria del Grupo. En este sentido, los datos calculados de forma retroactiva, como por ejemplo el valor en riesgo, son complementados por escenarios de previsión orientados al futuro al efecto de simular su impacto sobre las posiciones actuales.

En estrecha coordinación con su sociedad matriz, los bancos hipotecarios filiales del Commerzbank – Hypothekbank in Essen y EEPK (Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank) – y también otras filiales han creado su propio control de riesgos. Los riesgos derivados de estas filiales son gestionados y controlados a nivel local y los datos correspondientes son facilitados sin demora a la unidad central de control de riesgos del Commerzbank que calcula y supervisa el riesgo del Grupo.

3) Supervisión y control del riesgo de las participaciones accionariales

La supervisión del riesgo de las participaciones accionariales es asumida por la unidad de Control de Riesgos, mientras que el control de dichos riesgos es realizado por dos unidades diferentes del Banco; el negocio del capital privado/capital riesgo se encuentra a cargo del departamento de Valores (ZGS), mientras que el departamento de Estrategia y Control (ZKE) es responsable tanto de la cartera de participaciones estratégicas como no-estratégicas.

Por lo que se refiere a las nuevas adquisiciones de participaciones los riesgos potenciales son analizados por anticipado mediante medidas de análisis y revisión legal y contable (*due diligence*). No obstante, las participaciones accionariales existentes son controladas sobre la base de informes regulares procedentes de las empresas en cuestión. Además de estas medidas, el riesgo derivado de las inversiones del Banco en sociedades cotizadas, junto con el riesgo procedente de las participaciones no cotizadas, es cuantificado de forma similar al cálculo de las posiciones de negociación. Control de Riesgos supervisa e informa regularmente sobre dicho riesgo al Consejo de Administración.

4) Supervisión y control del riesgo de liquidez

Control del riesgo de liquidez

Tesorería del Grupo (ZGT) es la unidad responsable de gestionar el riesgo de liquidez. La función de gestionar la liquidez es la de garantizar que el Commerzbank sea solvente en todo momento, no sólo en condiciones normales, sino también en situaciones de stress. La ZGT elabora balances de liquidez y previsiones de flujo de caja que se encuentran sujetas a un examen constante a lo largo del ejercicio. La necesidad futura de fondos en préstamo es calculada sobre la base de estos análisis. El objetivo es el de garantizar una gestión eficaz de la liquidez mediante la obtención de fondos de forma regular para poder cubrir al Banco de forma suficiente frente a las fluctuaciones del mercado. Las medidas adoptadas por la ZGT en este sentido se encuentran orientadas estrechamente a las propuestas de Basilea II:

- la ZGT persigue una política de vencimientos ajustados a largo plazo; en otras palabras, los créditos a largo plazo son generalmente financiados a largo plazo.
- la ZGT mantiene importantes carteras de liquidez en las principales divisas. Aparte de los créditos y letras admisibles (comerciales), las carteras están formadas exclusivamente por valores de primera calidad que pueden ser pignorados ante los bancos centrales al efecto de obtener liquidez a corto plazo. A finales de 2003 el Banco disponía de unas reservas de liquidez (garantías no utilizadas) de 21 millardos de euros.

La liquidez de una entidad se considera suficiente de acuerdo con el Principio de Liquidez II, cuando los activos líquidos disponibles dentro de un periodo de 30 días cubren las obligaciones de pago invocables durante este periodo. En el ejercicio 2003 (2002), el coeficiente de liquidez estuvo situado entre el 1,09 (1,13 en el 2002) y el 1,18 (1,31 en el 2001) y por lo tanto por encima en todo momento del valor del 1,0 exigido por las autoridades supervisoras. Esto demuestra que el Commerzbank AG cumplió en todo momento y de forma consistente la normativa en materia de liquidez de los organismos supervisores.

A efectos de control interno el ZGT elabora regularmente una proyección de la evolución esperada para el Principio II a lo largo de los próximos 12 meses. Dicha proyección se basa en la información sobre las actividades de negociación previstas, las indicaciones procedentes de los centros en el extranjero y los informes sobre los resultados de los negocios de los clientes.

Al mismo tiempo se analiza la estructura del balance desde el punto de vista cualitativo, aplicando el concepto de financiación estable de tal forma que se puedan adoptar a tiempo medidas que contrarresten las eventuales lagunas que se produzcan entre los activos estables y la financiación estable.

Medición del riesgo de liquidez

El pasado ejercicio finalizó con un buen resultado el proyecto de riesgo de liquidez iniciado a comienzos de 2002. El principal objetivo de este proyecto, dirigido por el ZRC en estrecha cooperación con el ZGT, era el cálculo diario del flujo de caja previsto de todas las partidas del Commerzbank AG. En este caso los pagos previstos son calculados bajo la asunción de condiciones de mercado tanto normales como extremas ("stress"). Asimismo se calculan de forma diaria los activos que pueden ser liquidados de forma inmediata y que por lo tanto se encuentran disponibles para cubrir faltas de liquidez. Con estos datos y conjuntos de instrumentos la ZGT se encuentra en posición de gestionar la posición de liquidez del Banco de forma incluso más eficaz (más allá incluso de las condiciones establecidas por el Principio III). La implementación de esta primera fase del proyecto ya ha cumplido con las condiciones más importantes establecidas en Basilea II con respecto a la gestión del riesgo de liquidez.

El proyecto de seguimiento previsto para el 2004 pretende seguir integrando a unidades como la de bancos hipotecarios y gestión de patrimonios dentro del cálculo centralizado del riesgo de liquidez al efecto de cumplir con las condiciones reguladoras establecidas por Basilea II con respecto a la supervisión del riesgo a nivel de grupo.

Riesgo de liquidez de mercado

El riesgo de liquidez del mercado es controlado por el Commerzbank con la ayuda del VaR de la liquidez basado en los resultados de la Simulación Histórica. Este VaR de la liquidez es definido como la pérdida posible que se puede producir durante el período en el que una cartera es completamente liquidada en términos de riesgos, en el marco de un nivel de probabilidad dado (nivel de confianza). En contraposición con el VaR a un día descrito en el apartado "Supervisión y control del riesgo de mercado" tiene en cuenta además el margen de tiempo necesario para ajustar las posiciones específicas en términos de riesgo, es decir, para vender, asegurar o cubrir mediante las correspondientes operaciones.

En la cuantificación de dicho riesgo se tiene en cuenta la liquidez del mercado de las operaciones subyacentes a través de las estrategias de compra y liquidación específicas de cada cartera. Estas estrategias indican qué porcentaje de la cartera puede ser liquidado en términos de riesgo en caso de necesidad y en cuantos días. Las estrategias de venta utilizadas son actualizadas periódicamente previo acuerdo con las respectivas unidades bancarias.

5) Supervisión y control del riesgo operativo

Marco de gestión del riesgo operativo

El pasado ejercicio el marco de gestión del riesgo operativo existente en el Commerzbank fue complementado con una serie de medidas elaboradas y firmemente establecidas. Como consecuencia de ello el Comité de Riesgos Operativos creado en el 2002 y los responsables de las unidades organizativas individuales del Banco cumplieron con sus obligaciones en la identificación, análisis, información y gestión de los riesgos operativos. En particular en lo que se refiere a la implementación de las "Prácticas recomendadas para la gestión y supervisión del riesgo operativo" de febrero de 2003 del Comité de Basilea.

Métodos de riesgo operativo

Al efecto de calcular en el futuro nuestros recursos propios de acuerdo con Basilea II aplicando el Método de Medición Avanzado (AMA), nos hemos concentrado en el 2003 en los principales métodos cuantitativos y cualitativos para conseguir este objetivo, teniendo en cuenta la normativa de Basilea publicada hasta la fecha. Se ha mantenido y reforzado la recogida estructural de datos sobre pérdidas - en línea con Basilea II - resultantes del riesgo operativo. En todo el Grupo las pérdidas resultantes del riesgo operativo que superen los 5.000 euros son recogidas y evaluadas de forma centralizada.

Los primeros resultados fueron compartidos con la Operational Riskdata eXchange Association, Zurich (ORX) y analizados por esta organización. A través de la ORX es posible intercambiar datos tanto a efectos de la realización de estudios comparativos con los miembros internacionales como de modelar el riesgo o la necesidad de capital.

Además se lanzó un estudio piloto sobre la autoevaluación de la calidad en determinadas áreas de la banca comercial y de la banca de inversiones para los que se han elaborado métodos y sistemas. La herramienta basada en Intranet integrada dentro del grupo de datos sobre pérdidas ha sido utilizada por primera vez para los procesos de banca de inversiones y será ampliada a otras áreas del Commerzbank en el 2004. Este año también se incorporarán los denominados indicadores de riesgo fundamental que permitirán pronunciarse sobre el riesgo de futuras pérdidas potenciales.

La combinación de los datos sobre pérdidas y la información cualitativa en el sistema de control de los riesgos operativos prepara el camino para la creación de perfiles de riesgo operativo para cada una de las unidades de negocio y de servicios. Además hemos seguido desarrollando métodos estadístico matemáticos para modelar riesgos basados en estos datos sobre pérdidas que se han recogido y hemos creado las condiciones técnicas para que sean incorporados a la arquitectura de riesgos generales del Banco.

Como algunas de las normas no han sido todavía claramente explicadas en los documentos de consulta de Basilea II, nos estamos también asegurando poder implementar el método estandarizado o una utilización parcial del mismo. En otras palabras, se están realizando preparativos para utilizar tanto el AMA como el método estandarizado para varias unidades del Grupo. El Commerzbank sigue jugando un papel activo en el debate de dichas cuestiones participando en los correspondientes órganos nacionales e internacionales.

Planificación de continuidad y contingencia empresarial

Mediante la realización de autoevaluaciones regulares el Banco crea para sí un resumen estandarizado de las medidas de emergencia de las que son responsables las unidades sujetas al MaH. Además, el Banco realiza numerosos test de emergencia en los que, por ejemplo, se simula la pérdida de funcionalidad de todo el centro de servicios y negociación o de lugares o sistemas concretos. Al efecto se han nombrado a directores de contingencia en diferentes unidades.

Además la política central de contingencias empresariales describe las competencias de los diferentes departamentos centrales y unidades individuales. A partir del ejercicio objeto de análisis esta responsabilidad está siendo ajustada para cumplir con las condiciones del MaK y del Libro sobre Prácticas Recomendadas.

6) Supervisión y control del riesgo empresarial

En línea con su responsabilidad inmediata sobre los riesgos y los beneficios, cada una de las divisiones y filiales del Banco también asume la gestión operativa de los riesgos empresariales que se producen dentro de su área de actividad.

El riesgo empresarial fue incluido por primera vez en el último ejercicio en el cálculo del capital económico como parte del control general del Banco. El riesgo empresarial es calculado utilizando un modelo de volatilidad de los beneficios basado en las desviaciones mensuales históricas del resultado efectivo de los ingresos por comisiones con respecto a lo previsto. Al igual que ocurre con el procedimiento aplicado para otros tipos de riesgo, el cálculo está basado en un nivel de confianza del 99,95% y en un periodo de un año.

7) Supervisión y control del riesgo legal

La identificación y el tratamiento de los riesgos legales es una tarea que corresponde al departamento de Servicios Legales (ZRA). La función central del ZRA es la de detectar anticipadamente las pérdidas potenciales derivadas del riesgo legal y diseñar soluciones para reducir, restringir o evitar dichos riesgos. El ZRA es responsable de elaborar las directrices y los contratos estándar para todo el Grupo, que son implementados en estrecha colaboración con las líneas de negocio, sucursales y filiales. Además de implementar y supervisar estas normas uniformes, asesora legalmente todas las unidades del Banco. Entre las obligaciones del ZRA figura también la de informar al Consejo de Administración y a los departamentos centrales sobre los cambios y riesgos legales más importantes, y la actualización, en caso necesario, de las propias directrices y contratos modelo a las nuevas situaciones y condiciones.

8) Supervisión y control del riesgo estratégico

La responsabilidad del control estratégico del Commerzbank corresponde al Consejo de Administración con el apoyo de la unidad de Estrategia y Control (ZKE) en el caso de los asuntos de naturaleza estratégica. Algunas decisiones de naturaleza mercantil también requieren la aprobación del Consejo de Vigilancia.

El riesgo estratégico no puede ser medido y controlado en términos cuantitativos, la gestión de dicho riesgo se encuentra sujeta en el Commerzbank a la realización de controles cualitativos. La observación constante de la competencia alemana e internacional conlleva un análisis de los principales cambios y acontecimientos cuyas conclusiones son utilizadas para el posicionamiento estratégico del Banco.

9) Supervisión y control del riesgo de reputación

El riesgo de reputación no puede ser medido tampoco con la ayuda de métodos cuantitativos y también necesita sujetarse al control cualitativo. Dado que el riesgo de reputación puede ser principalmente la consecuencia de un tratamiento inadecuado de otras categorías de riesgo, es importante que el sistema de gestión de riesgos funcione para todos los tipos de riesgo y se adecúe a los mismos. Además, el Commerzbank evita la adopción de medidas de política mercantil y las operaciones que conllevan grandes riesgos tributarios o legales o que violan los principios de política mercantil contenidos en los estatutos sociales o en otras declaraciones.

IV. Resumen y perspectiva

El sistema de gestión y control de riesgos del Commerzbank también ha hecho una importante aportación a los resultados globales del Banco en el 2003. Es un sistema adecuado para identificar con anticipación aquellos riesgos que pondrían en peligro la existencia del Banco o que afectarían a su desarrollo y puede controlar dichos riesgos de una forma profesional.

Los métodos utilizados para presentar y controlar los riesgos han sido mejorados de forma constante durante el pasado ejercicio social, habiéndose concentrado la atención en el riesgo crediticio y en la integración del riesgo operativo. Los proyectos para implementar las nuevas normas supervisoras (Basilea II y MaK) han sido mantenidos de acuerdo con lo previsto, habiéndose implementado con éxito las normas del MaK en materia organizativa. Por lo que se refiere al proyecto interno Basilea II, se han sentado las bases fundamentales para la aplicación del sofisticado sistema IRB Advanced Approach así como el avanzado sistema AMA (para los riesgos operativos).

La gestión del riesgo crediticio desde un único punto con unidades centrales y unidades regionales y un área de tratamiento intensivo profesional ha demostrado su validez y, además de una marcada reducción en el volumen y en los límites crediticios en algunas regiones y sectores, ha hecho que la cartera de préstamos sea reestructurada para ponerla en línea con la estrategia de riesgos crediticios. El Banco confía en que gracias a estas medidas dirigidas de mitigación de riesgos podrá situar sus provisiones por posibles insolvencias por debajo del nivel del millardo de euros.

La tarea principal de las actividades en materia de riesgos en el 2004 será la continuación de la expansión de las actividades de gestión de cartera junto con la integración del capital económico dentro de la gestión global del Banco; este aspecto, junto con una gestión mejorada orientada a los riesgos y a la rentabilidad, supondrá una importante aportación al incremento del valor para el accionista.

Al objeto de asegurar la competencia del Commerzbank en materia de gestión y control de riesgos, el Banco seguirá haciendo todos los esfuerzos necesarios para mantener su alto nivel en este área. El Commerzbank cree que la gestión y el control profesional de los riesgos representa una importante ventaja competitiva.

cuentas anuales del grupo commerzbank elaboradas de conformidad con las normas internacionales de contabilidad (ias) / normas Internacionales de información financiera (ifrs) cerradas a 31 de diciembre de 2003

Cuenta de resultados		83
Beneficio por acción		84
Balance		85
Cuenta de variación de los recursos propios		86
Variaciones registradas en las participaciones de accionistas minoritarios		87
Cuenta de flujo de caja		88
Notas		
Principios contables consolidados		90
Métodos de contabilidad y valoración	(1) Principios de contabilidad	90
	(2) Variaciones en el método de contabilización	91
	(3) Normas IAS, SIC y GASB aplicadas	91
	(4) Compañías consolidadas	93
	(5) Principios de consolidación	94
	(6) Instrumentos financieros: reconocimiento y valoración (IAS 39)	95
	(7) Conversión de divisas	97
	(8) Compensación	97
	(9) Reservas de efectivo	97
	(10) Deudas a cobrar	98
	(11) Provisión para posibles insolvencias	98
	(12) Operaciones puras de recompra (repos) y operaciones de préstamo de valores	98
	(13) Valores de mercado positivos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	98
	(14) Activos mantenidos a efectos de negociación	99
	(15) Cartera de participaciones y valores mobiliarios	99
	(16) Activos intangibles	99
	(17) Activos fijos	99
	(18) Leasing	99
	(19) Deudas a pagar frente a bancos y clientes y también pasivos titulizados	100
	(20) Valores de mercado negativos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	100
	(21) Pasivos mantenidos a efectos de negociación	100
	(22) Provisiones para pensiones y obligaciones de carácter similar	100
	(23) Otras provisiones	101
	(24) Impuestos sobre los beneficios	101
	(25) Capital subordinado	102
	(26) Operaciones fiduciarias	102
	(27) Acciones en autocartera	102
	(28) Planes de retribución de los empleados	102
Gastos derivados de factores especiales		104
Diferencias principales en los métodos de contabilidad, valoración y consolidación:: IAS/IFRS comparadas		

NotasNotas a la
cuenta de resultados

(29) Margen de intermediación	107
(30) Provisión para posibles insolvencias	107
(31) Comisiones netas recibidas	108
(32) Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	108
(33) Beneficio por operaciones de negociación	108
(34) Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores (activos a la venta)	109
(35) Gastos de explotación	109
(36) Otros resultados de explotación	110
(37) Amortización ordinaria del fondo de comercio	111
(38) Gastos derivados de factores especiales	111
(39) Gastos de reestructuración	111
(40) Impuestos sobre los beneficios	112
(41) Resultados por acción	113
(42) Coeficiente de explotación	113
(43) Información por segmentos	114

Notas al
balance

Activo

(44) Reservas de efectivo	123
(45) Deudas a cobrar frente a bancos	123
(46) Deudas a cobrar frente a clientes	123
(47) Deudas a cobrar y a pagar frente a filiales y entidades participadas	124
(48) Volumen total de préstamos	124
(49) Provisión para posibles insolvencias	125
(50) Valores de mercado positivos procedentes de instrumentos derivados de cobertura	127
(51) Activos mantenidos a efectos de negociación	127
(52) Cartera de participaciones y valores mobiliarios	128
(53) Activos intangibles	129
(54) Activos fijos	129
(55) Cambios en el valor contable de los activos fijos y de las inversiones	130
(56) Activos fiscales	131
(57) Otros activos	131
Pasivo	
(58) Deudas a pagar frente a bancos	132
(59) Deudas a pagar frente a clientes	132
(60) Pasivos titulizados	133
(61) Valores de mercado negativos procedentes de instrumentos derivados de cobertura	134
(62) Pasivos mantenidos a efectos de negociación	135
(63) Provisiones	135
(64) Pasivos fiscales	137
(65) Otros pasivos	137
(66) Capital subordinado	138
(67) Capital híbrido	139
(68) Estructura de los recursos propios	140
(69) Capital sometido a condición	142
(70) Capital autorizado	143
(71) Posición del banco en divisas	144

Notas		
Notas a los instrumentos financieros	(72) Operaciones con derivados	145
	(73) Riesgo de mercado derivado de actividades de negociación	148
	(74) Riesgo de tipo de interés	149
	(75) Concentración del riesgo crediticio	150
	(76) Activos transmitidos como garantía	151
	(77) Vencimientos, con período de duración residual	152
	(78) Valor de mercado de los instrumentos financieros	153
Otras notas	(79) Activos subordinados	154
	(80) Obligaciones no incluidas en el balance	154
	(81) Volumen de los fondos gestionados	155
	(82) Operaciones puras de recompra	156
	(83) Operaciones de préstamo de valores	156
	(84) Operaciones fiduciarias cuyo riesgo corre a cargo de una tercera parte	157
	(85) Activos ponderados por riesgo y coeficientes de capital en el sentido definido por la Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios (BIS)	157
	(86) Coeficiente de liquidez del Commerzbank Aktiengesellschaft (Principio II)	159
	(87) Titulización de los créditos	160
	(88) Número promedio de empleados del Banco durante el ejercicio	161
	(89) Retribución y préstamos a los miembros de los órganos de administración	161
	(90) Otras obligaciones	163
	(91) Carta de seguridades	164
	(92) Código de Gobierno Corporativo	165
Organos de Administración del Commerzbank Aktiengesellschaft		166
Participaciones en compañías consolidadas		167
Informe de auditoría de los auditores del Grupo		172

cuenta de resultados

Cuenta de resultados		1.1.-31.12.2002	Variación
	Notas	Mio II	en %
Intereses recibidos		18 032	-34,7
Intereses pagados		14 899	-39,7
Margen de intermediación	(29)	3 133	-11,4
Provisión para posibles insolvencias	(11, 30, 49)	-1 321	-17,9
Margen de intermediación después de provisiones		1 812	-6,6
Comisiones recibidas		2 416	3,7
Comisiones pagadas		296	24,7
Comisiones netas recibidas	(31)	2 120	0,8
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	(32)	-56	•
Beneficio por operaciones de negociación	(33)	544	35,5
Resultado neto sobre las inversiones y cartera de valores (disponibles para la venta)	(34)	-11	•
Gastos de explotación	(35)	5 155	-12,5
Otros resultados de explotación	(36)	938	-81,4
Beneficio de explotación		192	•
Amortización ordinaria del fondo de comercio	(37)	108	1,9
Beneficio por actividades ordinarias antes de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración		84	•
Gastos derivados de factores especiales	(38)	247	•
Gastos de reestructuración	(39)	209	-50,2
Beneficio por actividades ordinarias después de gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración		-372	•
Beneficio extraordinario		-	-
Beneficio antes de impuestos		-372	•
Impuestos sobre los beneficios	(40)	-103	•
Beneficio después de impuestos		-269	•
Pérdidas/beneficios atribuibles a participaciones de accionistas minoritarios		-29	•
Pérdida neta	(41)	-298	•

Aplicación de beneficios		2002	Variación
		m	en %
Pérdida neta		-298	•
Transferencia desde la reserva de beneficios/ reserva de capital		352	•
Beneficio consolidado		54	•

El Commerzbank Aktiengesellschaft no obtuvo un beneficio distribuible en el ejercicio social 2003, por lo que no se pagará dividendo alguno.

Resultado básico por acción		2002	Variación
	Notas	□	en %
Pérdida por acción	(41)	-0,56	•

La pérdida por acción calculada de conformidad con las IAS se encuentra basada en la pérdida neta. A estos efectos no se tienen en cuenta las participaciones de los accionistas minoritarios. La pérdida diluida por acción equivale a la pérdida por acción, ya que, al igual que en el ejercicio anterior, a la fecha de cierre del balance no se encontraban en circulación derechos de canje o de opción y por lo tanto no se ha producido un efecto de dilución.

balance

Activo	Notas	31.12.2002	Variación
		m	en %
Reservas de efectivo	(9, 44)	8 466	-12,2
Deudas a cobrar frente a bancos	(10, 45, 47, 48)	54 343	-4,9
Deudas a cobrar frente a clientes	(10, 46, 47, 48)	148 514	-6,8
Provisión para posibles insolvencias	(11, 49)	-5 376	2,5
Valores de mercado positivos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	(13, 50)	3 131	-18,5
Activos mantenidos a efectos de negociación	(14, 51)	117 192	-25,2
Cartera de participaciones y valores mobiliarios	(15, 48, 52, 55)	84 558	3,9
Activos intangibles	(16, 53, 55)	1 151	-30,3
Activos fijos	(17, 18, 54, 55)	2 505	-17,6
Activos fiscales	(24, 56)	5 995	0,7
Otros activos	(57)	1 655	59,9
Total		422 134	-9,6

Pasivo y recursos propios	Notas	31.12.2002	Variación
		m	en %
Deudas a pagar frente a bancos	(19, 47, 58)	114 984	-17,2
Deudas a pagar frente a clientes	(19, 47, 59)	95 700	4,5
Pasivos titulizados	(19, 60)	92 732	-9,4
Valores de mercado negativos procedentes de instrumentos de cobertura derivados	(20, 61)	5 696	4,1
Pasivos mantenidos a efectos de negociación	(21, 62)	83 238	-19,5
Provisiones	(22, 23, 63)	3 528	-6,3
Pasivos fiscales	(24, 64)	3 664	22,7
Otros pasivos	(65)	3 285	-11,4
Capital subordinado	(25, 66)	9 237	-9,3
Participaciones de accionistas minoritarios		1 262	-3,9
Recursos propios	(27, 68, 69, 70)	8 808	3,2
Capital suscrito	(68)	1 378	12,1
Reserva de capital	(68)	6 131	-27,0
Reserva de beneficios	(68)	3 268	0,6
Reserva de revalorización	(15, 68)	-769	•
Valoración de las coberturas de flujo de caja	(6, 68)	-1 248	1,0
Reserva por conversión de divisas	(7, 68)	-6	•
Beneficio consolidado		54	•
Total		422 134	-9,6

cuenta de variación de los recursos propios

	Capital suscrito	Reserva de capital	Reserva de beneficios	Reserva de reevaluación	Valoración de las coberturas de flujo de caja	Reserva por conversión de divisas	Beneficio Consolidado
m							
Recursos propios al 1.1.2003	1.378	6.131	3.268	-769	1.248	-6	54
Aumento de capital	139	603					
Emisión de acciones para los empleados	6	8					
Transmisión desde la reserva de beneficios		-2.320					
Pago de dividendo							-54
Variaciones netas en la reserva de revalorización				2.009			
Variaciones netas derivadas de las coberturas de flujo de caja					12		
Variaciones de la autocartera	22	53					
Variaciones en las sociedades incluidas en la consolidación y otras variaciones			18	-	-	-213	
Recursos propios al 31.12.2003	1.545	4.475	3.286	1.240	-1.236	-219	0

A 31 de diciembre de 2003 el capital suscrito del Commerzbank Aktiengesellschaft de conformidad con los estatutos del Banco ascendía a 1.554.000.000 euros y se encontraba dividido en 597.858.005 acciones sin valor nominal (valor contable por acción 2,60 euros). Una vez deducidas las 3.489.912 acciones en autocartera mantenidas por el Banco a 31 de diciembre de 2003 el capital suscrito contabilizado ascendía a 1.545.000.000 euros.

El Banco hizo uso de la autorización acordada en la Junta General Anual de fecha 30 de mayo de 2003 para la adquisición de su autocartera de conformidad con el Artículo 71.1 nº 7 de la Ley de Sociedades (AktG), a los efectos de la negociación de valores. Las pérdidas y ganancias obtenidas de la negociación de acciones en autocartera no aparecen en la cuenta de resultados.

Durante el ejercicio 2003 no se hizo uso de la autorización acordada en la Junta General de fecha 30 de mayo de 2003 para la adquisición de su autocartera de conformidad con el Artículo 71(1) nº 8 de la Ley de Sociedades, para otros fines distintos a los de la negociación de valores.

Los demás cambios en la reserva de beneficios se refieren a variaciones en los recursos propios en compañías asociadas que, de conformidad con la IAS 28, tienen que ser contabilizadas de forma proporcional sin efecto sobre la cuenta de resultados.

Variaciones en las participaciones de accionistas minoritarios

	Participaciones de accionistas minoritarios	Reserva de reevaluación	Valoración de las coberturas de flujo de caja	Reserva por conversión de divisas	Pérdidas/ganancias
m					
Participaciones de accionistas minoritarios al 1.1.2003	1 043	334	-132	-12	29
Aumentos de capital	17				
Dotación del beneficio / compensación de pérdidas del ejercicio	-21				21
Absorción por parte del grupo de participaciones de accionistas minoritarios	-85	2		-5	
Distribuciones					-50
Pérdidas/ganancias 2003					91
Variaciones netas en la reserva de revalorización		-23			
Variaciones netas derivadas de las coberturas de flujo de caja			9		
Variaciones en las sociedades incluidas en la consolidación y otras variaciones	24			-29	-
Participaciones de accionistas minoritarios al 31.12.2003	978	313	-123	-46	91

La absorción de participaciones en manos de accionistas minoritarios hace referencia al aumento de nuestra participación accionarial en el BRE Bank desde el 50% al 72,16%.

cuenta de flujos de caja

	2002
	m
Beneficio neto	-298
Partidas sin efectos de pago contenidas en el beneficio anual y ajustes para reconciliar el beneficio neto con el flujo de caja procedente de las actividades de explotación:	
Amortizaciones, depreciación, ajustes y saneamiento de activos fijos y otros activos, variaciones en las reservas y otras variaciones netas debido a la contabilidad de coberturas	1 114
Variaciones en otras partidas no dinerarias:	
Valores de mercado positivos y negativos procedentes de instrumentos financieros derivados (derivados de negociación y de cobertura)	1 607
Beneficio procedente de la venta de activos	88
Beneficio procedente de la venta de activos fijos	-12
Otros ajustes (principalmente margen de intermediación)	-4 000
Sub-total	-1 501
Variación en el activo y en el pasivo por actividades de explotación después de la corrección de componentes no dinerarios:	
Deudas a cobrar frente a bancos	9 049
Deudas a cobrar frente a clientes	71 801
Valores mobiliarios mantenidos a efectos de negociación	13 424
Otros elementos del activo por actividades de explotación	2 604
Deudas a pagar frente a bancos	5 898
Deudas a pagar frente a clientes	-20 698
Pasivos titulizados	-97 938
Otras deudas a pagar por actividades de explotación	-3 102
Intereses y dividendos recibidos	18 032
Intereses pagados	-14 899
Impuesto sobre sociedades pagado	-201
Flujo de caja por actividades de explotación	-17 531
Ingresos por la venta de:	
Cartera de participaciones y valores mobiliarios	65 905
Activos fijos	1 955
Pagos por la adquisición de:	
Cartera de participaciones y valores mobiliarios	-47 039
Activos fijos	-738
Efectos de los cambios en el grupo de sociedades incluidos en la consolidación	
Pagos por la adquisición de filiales	-238
Flujo de caja utilizado por actividades de inversión	19 845
Ingresos procedentes de aumentos de capital	-82
Dividendos pagados	-217
Otras actividades de financiación	-1 287
Flujo de caja por actividades de financiación	-1 586
Tesorería a la finalización del ejercicio anterior	7 632
Flujo de caja por actividades de explotación	-17 531
Flujo de caja utilizado por actividades de inversión	19 845
Flujo de caja por actividades de financiación	-1 586
Efectos por las variaciones en los tipos de cambio de divisas sobre la tesorería	106
Tesorería a la finalización del ejercicio	8 466

La cuenta de flujo de caja muestra la estructura y las variaciones de la tesorería durante el ejercicio social. La cuenta de flujos de caja se encuentra desglosada en actividades de explotación, actividades de inversión y actividades financieras.

Los movimientos de pagos (entradas y salidas) derivados de las deudas a cobrar frente a bancos y a clientes así como los valores mobiliarios de la cartera mantenida a efectos de negociación y otros elementos del activo se contabilizan como flujo de caja por actividades de explotación. Las entradas y salidas derivadas de las Deudas a pagar frente a bancos y clientes, pasivos titulizados y otros elementos del pasivo pertenecen igualmente a las actividades de explotación. Los pagos de intereses y dividendos resultantes de las actividades de explotación se reflejan también dentro del flujo de caja por actividades de explotación.

El flujo de caja utilizado para actividades de inversión muestra los movimientos de pagos correspondientes a la cartera de participaciones y valores mobiliarios y al activo fijo así como los desembolsos correspondientes a la adquisición de empresas filiales. A tal efecto se tienen también en cuenta los efectos derivados de las variaciones producidas en la lista de empresas consolidadas.

El flujo de caja por actividades de financiación comprende las aportaciones por aumentos de capital, a las que se contraponen los pagos de dividendos y sustancialmente los pagos recibidos y realizados correspondientes al capital de rango subordinado. También se contabilizan aquí los dividendos distribuidos.

Definimos la tesorería como la partida de reservas de efectivo del balance y se compone de las existencias en caja, de los saldos en los bancos centrales, y también de los títulos de deuda de entidades públicas y letras de cambio susceptibles de ser objeto de descuento en los bancos centrales. No se incluyen las deudas a cobrar frente a bancos con vencimiento a la vista.

Se puede considerar que el estado de flujo de caja no ofrece mucha información por lo que a los bancos se refiere. Para nosotros, el estado de flujo de caja no sustituye ni la planificación de la liquidez ni la planificación financiera, ni lo contemplamos como un instrumento de control.

notas

Principios de contabilidad consolidados

Los estados financieros del Grupo Commerzbank cerrados al 31.12.2003 han sido elaborados de conformidad con las Directivas 83/349/CEE (Directiva sobre la Confección de Estados Financieros Consolidados) y 86/635/CEE (Directiva sobre la Confección de las Cuentas Anuales de los Bancos) sobre la base de las normas internacionales de contabilidad (IAS) – en el futuro denominadas: Normas Internacionales de Contabilidad Financiera (IFRS) - aprobadas y publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y con su interpretación por el Comité Permanente de Interpretación (SIC) o del Comité Internacional de Interpretación de la Contabilidad Financiera. En las páginas 91-92 se puede encontrar un cuadro resumen de la normativa aplicada. La necesaria conformidad con la Directiva sobre la Confección de las Cuentas Anuales de los Bancos fue satisfecha mediante la correspondiente estructuración de las partidas que figuran en la memoria. En virtud del Artículo 292 a del Código de Comercio (HGB) estos estados financieros consolidados elaborados de conformidad con las (IAS) eximen al Banco de la obligación de preparar los estados financieros de acuerdo con los principios

alemanes de contabilidad. Las diferencias más importantes entre las cuentas elaboradas de conformidad con las IAS y las cuentas elaboradas de conformidad con los principios alemanes de contabilidad las hemos expuesto en las páginas 105 y 106 de este informe. Las cuentas consolidadas reflejan también las normas aprobadas por el Consejo de Principios Alemanes de Contabilidad (GASB) y publicadas por el Ministerio Federal de Justicia de conformidad con el artículo 324 apartado 2 del Código de Comercio.

Además de la cuenta de resultados y del balance, las cuentas consolidadas del grupo incluyen como componente adicional la cuenta de variación de los recursos propios, la cuenta de flujo de caja y la memoria (Notas). La información por segmentos se recoge dentro de la memoria en las páginas 114 a 122.

Además, en las páginas 52 a 79 se recoge un informe sobre los riesgos futuros (informe de riesgos de conformidad con el artículo 315 apartado 1 del Código de Comercio).

Todas las cifras son facilitadas en millones de euros, salvo que se indique otra cosa.

Métodos de contabilidad y valoración

(1) Principios básicos

Los estados financieros consolidados se basan en el principio de empresa en marcha (going concern). Los ingresos y los gastos son contabilizados de forma proporcional; son reconocidos y mostrados para el período al que pueden ser asignados en términos económicos.

Al igual que en los ejercicios anteriores, en el ejercicio financiero 2003, la contabilidad fue llevada a cabo aplicando la IAS 39 (2000), junto con los diferentes principios de clasificación y valoración establecidos por esta norma. Al efecto de reflejar los diferentes métodos, los activos y pasivos financieros han sido asignados a las siguientes categorías:

1. Préstamos y deudas a cobrar originadas por el Banco.
2. Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento.
3. Activos financieros mantenidos a efectos de negociación (Activos mantenidos a efectos de negociación) y determinados pasivos financieros (Pasivos procedentes de actividades de negociación)
4. Activos financieros disponibles para la venta.
5. Otros pasivos financieros.

En el caso de instrumentos derivados de cobertura se aplican en su totalidad las normas correspondientes a la contabilidad de coberturas (véase Nota 6).

Todas las compañías incluidas en la consolidación prepararon sus cuentas anuales cerrándolas a 31 de diciembre de 2003.

Los métodos de valoración y de contabilidad son aplicados de manera uniforme a todo el Grupo Commerzbank en la elaboración de los estados financieros

(2) Cambios en el método de contabilidad

En el último ejercicio hemos mantenido los métodos de reconocimiento, valoración y contabilización de acuerdo con lo dispuesto en la F39 de las IAS/IFRS. Ello no ha tenido efecto alguno sobre los métodos de reconocimiento y valoración de ejercicios anteriores.

(3) Aplicación de las normas IAS, SIC y GASB

Habitualmente hay un lapso de tiempo entre la aprobación de una IAS, o la interpretación correspondiente de la misma, y su fecha de entrada en vigor. No obstante por regla general, IASB recomienda la aplicación desde un primer momento de las normas e interpretaciones que no están todavía en vigor, pero que ya han sido aprobadas.

Dentro del Grupo Commerzbank hemos basado nuestra contabilidad y valoración en todas las IAS aprobadas y publicadas el 31 de diciembre de 2003. Las excepciones han sido las diferentes normas promovidas por el proyecto de mejora así como las primeras modificaciones a la IAS 32 y a las IAS 39

publicadas por el IASB el 17 de diciembre de 2003, que han de encontrarse aplicadas en el ejercicio social 2005 como muy tarde.

Por consiguiente, los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio 2003 se basan en las siguientes Normas Internacionales de Contabilidad (IAS) aplicables al Grupo Commerzbank:

IAS 1	Presentación de los estados financieros
IAS 7	Cuenta de flujos de caja
IAS 8	Ganancias o pérdidas netas del período, errores fundamentales y cambios en las políticas contables
IAS 10	Contingencias y hechos ocurridos después de la fecha del balance
IAS 12	Impuesto sobre las ganancias
IAS 14	Información financiera por segmentos
IAS 16	Propiedades, planta y equipo
IAS 17	Arrendamientos
IAS 18	Ingresos
IAS 19	Prestaciones para los empleados
IAS 21	Efectos de la variación de los tipos de cambio de las divisas
IAS 22	Combinaciones de negocios
IAS 23	Costes por préstamos
IAS 24	Informaciones a revelar sobre partes relacionadas
IAS 27	Estados financieros consolidados y contabilización de las inversiones en filiales
IAS 28	Contabilización de las inversiones en empresas asociadas
IAS 30	Informaciones a revelar en los estados financieros de bancos e instituciones financieras similares
IAS 31	Información financiera de los intereses en empresas de riesgo conjunto
IAS 32	Instrumentos financieros: presentación e información a revelar
IAS 33	Beneficio por acción
IAS 36	Depreciación de los activos
IAS 37	Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes
IAS 38	Activos intangibles
IAS 39	Instrumentos financieros: reconocimiento y medición
IAS 40	Inversión en inmuebles

No hemos aplicado la IFRS 1 y las IAS 2, 11, 15, 20, 26, 29, 34, 35 y 41 ya que no son relevantes para nuestra institución o porque no han tenido que ser aplicadas en los estados financieros consolidados.

En el caso de la IAS 40 la contabilización se ha hecho al coste de adquisición, en la medida autorizada por dicha norma.

Además de las normas anteriormente citadas, en nuestros estados financieros consolidados hemos tenido en cuenta las siguientes interpretaciones del SIC o IFRIC aplicables a nuestro grupo:

		afecta al
SIC-2	Uniformidad – capitalización de los costes por intereses	IAS 23
SIC-3	Eliminación de las pérdidas y ganancias no realizadas en transacciones con empresas asociadas	IAS 28
SIC-5	Clasificación de los instrumentos financieros – cláusulas de pago contingentes	IAS 32
SIC-6	Costes de la modificación de los programas informáticos existentes	IAS marco conceptual
SIC-7	Introducción del EURO	IAS 21
SIC-9	Fusiones de empresas – Clasificación como adquisiciones de empresas o como unificación de intereses	IAS 22
SIC-12	Consolidación – Entidades con un fin especial	IAS 27
SIC-15	Arrendamientos operativos – Incentivos	IAS 17
SIC – 16	Capital social – Recompra de instrumentos de capital emitidos por la empresa (acciones propias en cartera)	IAS 32
SIC – 17	Recursos propios – Costes de una transacción sobre recursos propios	IAS 32
SIC – 18	Uniformidad – métodos alternativos	IAS 1
SIC – 20	Sistema de puesta en equivalencia – Reconocimiento de las pérdidas	IAS 28
SIC – 21	Impuestos sobre beneficios - Recuperación de los activos revalorizados no amortizables	IAS 12
SIC- 24	Beneficios por acción - Instrumentos financieros y otros contratos que pueden ser liquidados con acciones	IAS 33
SIC-25	Impuestos sobre beneficios - Cambios en el estatus impositivo de una empresa o de sus accionistas	IAS 12
SIC-27	Evaluación de la sustancia de las transacciones que revisten la forma de arrendamiento	IAS 1, 17, 18
SIC-28	Fusiones de empresas – “fecha de canje” y valor de mercado de los instrumentos de capital	IAS 22
SIC-30	Moneda de los estados financieros – conversión de la moneda de valoración a la moneda de los estados financieros	IAS 21, 29
SIC-32	Activos intangibles – costes del sitio web	IAS 38
SIC-33	Consolidación y método de puesta en equivalencia – derechos de voto potenciales y asignación de los derechos de propiedad	IAS 27, 28, 39

Las SIC o IFRIC, interpretaciones 1, 10, 11, 13, 14, 19, 22, 23, 29 y 31 han sido irrelevantes para nuestros estados financieros consolidados y, por consiguiente, no han sido tenidos en cuenta.

Además, en los presentes estados financieros consolidados se han aplicado las siguientes Normas Alemanas de Contabilidad (GAS) que son relevantes para el Banco y que han sido aprobadas por el Consejo de Normas Alemanas de Contabilidad y publicadas por el Ministerio Federal de Justicia (BMJ) el 31 de diciembre de 2002 de conformidad con el artículo 342 apartado 2 del Código de Comercio (HGB).

GAS 1	Estados financieros consolidados liberatorios de conformidad con el artículo 292a del Código de Comercio (HGB)
GAS 1ª	Estados financieros consolidados liberatorios de conformidad con el artículo 292a del Código de Comercio (HGB) – fondo de comercio y otros activos intangibles extraordinarios
GAS 2	Estados del flujo de caja
GAS 2-10	Estados del flujo de caja de las entidades financieras
GAS 3	Información por segmentos
GAS 3-10	Información por segmentos de las entidades de crédito
GAS 4	La contabilidad de las adquisiciones en los estados financieros consolidados
GAS 5	Información sobre riesgos
GAS 5-10	La información sobre riesgos en las entidades financieras
GAS 7	La presentación de los recursos propios en los estados financieros consolidados
GAS 8	La contabilidad de inversiones en empresas asociadas
GAS 9	La información financiera de las participaciones en empresas de riesgo conjunto
GAS 10	Impuestos diferidos y estados financieros consolidados
GAS 11	Informaciones de partes vinculadas
GAS 12	Activos intangibles extraordinarios
GAS 13	Principio de consistencia y correcciones de errores

(4) Compañías consolidadas

En los estados financieros consolidados se encuentran incluidas, además del banco matriz (Commerzbank AG) un total de 102 compañías filiales (95 en el 2002), en las que el Commerzbank AG ostenta directa o indirectamente más del 50% del capital o ejerce una influencia dominante sobre las mismas. De estas compañías 45 tienen su domicilio social en Alemania (44 en el 2002) y 57 (51 en el 2002) en el extranjero.

Ciento cincuenta y seis compañías filiales y compañías asociadas (167 en el 2002) con escasa relevancia para la situación patrimonial, financiera y de resultados del grupo no han sido consolidadas, sino que han sido incluidas en el balance dentro de la partida de Cartera de participaciones y valores mobiliarios como participaciones en filiales o inversiones. Con referencia a la suma total del balance de grupo resulta de ello una diferencia inferior al 0,1% (del 0,2% en el 2002).

El Grupo Commerzbank tiene tres subgrupos:

- Commerz Leasing und Immobilien AG, Düsseldorf
- Jupiter International Group PLC, Londres
- comdirect bank AG, Quickborn

que han elaborado cuentas anuales de subgrupo.

En el ejercicio 2003 se han consolidado por primera vez las siguientes 15 compañías filiales – de ellas cuatro radicadas en Alemania:

- ATBRECOM Limited, Londres
- CCR Actions, Paris
- CCR Chevrillon-Philippe, Paris
- CCR Gestion Internationale, Paris
- comdirect private finance AG, Quickborn
- Commerz Advisory Management Co. Ltd., Islas Virgenes Británicas
- CORECD Commerz Real Estate Consulting and

- Development GmbH, Berlin
- Hansa Automobil Leasing GmbH, Hamburgo
- Intermarket Bank AG, Viena
- Lanesborough Limited, Bermuda
- NALF Holdings Limited, Bermuda
- RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA, Varsovia
- Service-Center Inkasso GmbH Düsseldorf, Düsseldorf
- The New Asian Property Fund Limited, Bermuda
- Transfinance a.s., Praga

De acuerdo con la IAS 27 y con el SIC-12 o el IFRIC 12 además de las 102 filiales (95 en el 2002) hemos incluido por primera vez en el ejercicio social 2003 las siguientes cuatro entidades con objeto especial (dos en el 2002) y fondos no ofrecidos al público dentro de nuestros estados financieros consolidados. Comas Strategy Fund 1 Limited, Gran Cayman, y Plymouth Capital Limited, St. Helier/Jersey, fueron incluidas como entidades con objeto especial por primera vez.

La inclusión de estas entidades con objeto especial no ha tenido efectos sustanciales sobre la presentación de la situación financiera y patrimonial o sobre los resultados del Grupo.

Las siguientes compañías han causado baja en la lista de compañías consolidadas:

- ALTINUM Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Sonninhof KG i.L., Düsseldorf
- CFM Commerz Finanz Management GmbH, Frankfurt am Main
- Commerzbank Asset Management Italia S.p.A., Roma
- Commerzbank International (Ireland), Dublin
- Commerzbank Società di Gestione del Risparmio S.p.A., Roma
- Commerzbank U.S. Finance, Inc., Wilmington/Delaware

- Molegra Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Projektentwicklungs KG, Düsseldorf
- TI Limited i.L., Bermuda

Once grandes compañías asociadas (16 en el 2002) – ocho de ellas radicadas en Alemania (ocho en el 2002) – han sido valoradas utilizando el método de puesta en equivalencia. En su calidad de gran compañía asociada la sociedad Eurhypo Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main fue añadida al grupo de compañías incluidas en la consolidación de acuerdo con el método de puesta en equivalencia al igual que en el año anterior. ComSystems GmbH, Düsseldorf aparece contabilizada por primera vez de acuerdo con el método de puesta en equivalencia.

Dentro de la lista de compañías asociadas han causado baja las siguientes:

- Clearing Bank Hannover Aktiengesellschaft i.L., Hannover
- Hispano Commerzbank (Gibraltar) Ltd., Gibraltar
- Korea Exchange Bank (KEB), Seoul
- RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA, Varsovia
- The New Asian Land Fund Limited, Bermuda
- The New Asian Property Fund Limited, Bermuda

En el cuatro trimestre de 2003 vendimos 26,2 millones de acciones de KEB, equivalente a una participación accionarial del 7,1% , a un inversor extranjero. Al mismo tiempo KEB efectuó un aumento de capital en el que no participamos. Debido a estas disposiciones nuestra participación en el capital social de KEB ha disminuido el 32,6% hasta el 14,8%. Después de cerradas estas operaciones modificamos la contabilización de esta participación accionarial pasando desde la consolidación de acuerdo con el método de puesta en equivalencia al método del valor de mercado. No se han producido efectos sustanciales sobre la presentación de la situación financiera y patrimonial o sobre los resultados del Grupo.

Commerz NetBusiness AG, Frankfurt am Main, cambió su denominación social por la de Commerz Business Consulting AG, Frankfurt am Main, y NIV Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main, por la de Commerz Immobilien und Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main. Ambas compañías siguen consolidándose plenamente dentro del Grupo. Las compañías RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA, Varsovia y The New Asian Property Fund Limited, Bermudas, contabilizadas hasta ahora de acuerdo con el método de puesta en equivalencia han pasado a consolidarse plenamente a partir del 31 de diciembre de 2003.

En las páginas 167-170 se encuentra una relación completa de todas las compañías filiales, asociadas y entidades con objeto especial y otros fondos no ofrecidos al público incluidos en nuestros estados financieros consolidados.

(5) Principios de consolidación

La consolidación de las cuentas de capital se basa en

el método de valor contable, de tal forma que se compensan el coste histórico de adquisición de las participaciones en la sociedad filial con el porcentaje del capital adquirido en dicho momento. En la medida de lo posible las diferencias residuales son asignadas al activo y al pasivo de la filial reflejando el porcentaje del capital mantenido. En el caso de que después de la atribución resten importes diferenciales positivos, estos serán contabilizados como fondo de comercio bajo el apartado de Activos intangibles dentro del balance y amortizados para reflejar su vida económica útil previsible de forma lineal a lo largo de un periodo de quince años a cargo de la partida de Otros resultados de explotación.

Las deudas a cobrar y pagar resultantes de las relaciones comerciales entre compañías situadas dentro del grupo de empresas consolidadas del grupo así como los gastos e ingresos son eliminados en el marco de la consolidación de los resultados; los resultados intragrupo registrados durante el ejercicio social son eliminados salvo que sean de importancia menor.

Las compañías asociadas son valoradas de conformidad con el método de puesta en equivalencia y contabilizadas como inversiones en compañías asociadas dentro de la partida Cartera de inversiones y valores mobiliarios. El coste de adquisición de estas inversiones y el fondo de comercio serán calculados en el momento en el que sean incluidos por primera vez en los estados financieros consolidados. A estos efectos se aplicarán las mismas reglas que para las sociedades filiales. La valoración mediante el método de puesta en equivalencia que se lleva a cabo y que aparece o no en la cuenta de resultados se ha basado en los estados financieros de las compañías asociadas elaborados de acuerdo con las normas contables nacionales o con los cálculos auxiliares realizados de conformidad con las normas IAS y IFRS por parte de la compañía asociada.

Las participaciones en compañías filiales que no han sido consolidadas debido a su escasa importancia, y las inversiones se contabilizan dentro de la partida Cartera de participaciones y valores mobiliarios de acuerdo con su valor de mercado o, en el caso de que éste no pueda ser establecido de forma fiable, a su coste de adquisición.

(6) Instrumentos financieros: contabilización y valoración (IAS 39)

De acuerdo con la IAS 39 todos los activos y pasivos financieros, que también incluyen a los instrumentos financieros derivados, han de ser contabilizados en el balance. A estos efectos toda la cartera habrá de ser desglosada en varios grupos y valorada de acuerdo con su respectiva clasificación.

Los siguientes comentarios presentan un examen general de cómo se han aplicado estas normas dentro del Grupo Commerzbank:

- a) Categorización de los activos y pasivos financieros y su valoración

- Préstamos y deudas a cobrar originadas por el Banco:

Son asignados a esta categoría los préstamos otorgados directamente al prestatario y las deudas a cobrar adeudadas directamente por el prestatario. Son medidas al coste amortizado. Las primas y descuentos aparecen contabilizados bajo el margen de intermediación a lo largo de toda su vida.

- Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento:

Se pueden incluir en esta categoría los activos financieros no derivados con vencimiento fijo si es que no pueden ser asignados a la categoría de "Préstamos y deudas a cobrar originadas por el Banco" y si existe tanto el interés como la capacidad de conservarlos hasta el momento de su vencimiento definitivo. Son contabilizados al coste amortizado, de tal forma que las primas y los descuentos son contabilizados a lo largo de toda su vida hasta el vencimiento. El Grupo Commerzbank no ha utilizado la categoría de "Activos financieros mantenidos hasta el vencimiento" con respecto al ejercicio social 2003.

- Activos mantenidos a efectos de negociación y pasivos procedentes de actividades de negociación:

Se asignan a esta clase todos los activos financieros que son mantenidos a efectos de negociación. Estos incluyen los instrumentos financieros originales (especialmente los valores mobiliarios que devengan interés, las acciones, y los pagarés), metales preciosos e instrumentos financieros derivados con un valor de mercado positivo.

Todos los pasivos financieros procedentes de actividades de negociación son asignados a esta clase. Estos incluyen los instrumentos financieros derivados en la medida en la que tengan un valor de mercado negativo y se deriven obligaciones de entrega de las ventas a corto de valores.

De conformidad con la IAS 39, los instrumentos financieros derivados son clasificados como parte de la cartera de negociación en la medida en la que no puedan ser considerados como derivados de cobertura utilizados en la contabilidad de operaciones de cobertura.

Los activos financieros mantenidos para su negociación y los pasivos procedentes de actividades de negociación son medidos en el balance a su valor de mercado. Las pérdidas y ganancias resultantes de la medición aparecen en la cuenta de resultados bajo el apartado de Beneficio por operaciones de negociación.

- Activos financieros disponibles para la venta:

Se encuentran asignados a esta clase todos los activos financieros no derivados que no fueron

cubiertos por una de las clases anteriores. Principalmente son valores mobiliarios que devengan interés, acciones, pagarés y participaciones. Este grupo es denominado también en la cuenta de resultados como Beneficio por operaciones de negociación.

Son valorados inicialmente al coste y posteriormente a su valor de mercado. Después de que se hayan tenido en cuenta los impuestos diferidos, el resultado de la medición será reconocido con efectos neutrales sobre la cuenta de resultados en una partida separada (reserva de revalorización). Si el activo financiero es vendido, el valor acumulado previamente reconocido en la reserva de la revalorización es liberado y contabilizado en la cuenta de resultados. En el caso de que el valor del activo se vea deteriorado de forma permanente, la reserva de revalorización habrá de ser reducida por el importe equivalente al deterioro, lo que será reflejado en la cuenta de resultados. Si el valor de mercado no puede ser determinado con fiabilidad, la medición se realizará al coste amortizado. Las primas y descuentos serán reconocidos dentro de la partida Margen de intermediación a lo largo de toda su vida.

- Otros pasivos financieros:

Dentro de este apartado se encuentran todos los pasivos financieros originales, especialmente las deudas a cobrar frente a bancos y clientes y también los pasivos titulizados. La medición se realiza al coste amortizado. Las primas y descuentos son reconocidas dentro la partida Margen de intermediación a lo largo de toda su vida.

b) Instrumentos derivados incorporados -

La IAS 39 regula también el tratamiento de los instrumentos derivados incorporados. Estos son derivados que son parte de un instrumento financiero original y que se encuentra vinculado de forma inseparable al mismo. Dichos instrumentos financieros son también denominados instrumentos financieros híbridos en la IAS 39. Los instrumentos financieros híbridos incluyen las obligaciones convertibles inversas (obligaciones cuyo reembolso puede asumir la forma de acciones) u obligaciones con pagos de intereses indicados. De conformidad con la IAS 39, el instrumento derivado incorporado debe ser objeto de separación del contrato principal original bajo determinadas circunstancias y contabilizado y medido separadamente a su valor de mercado como un derivado independiente. Dicha separación ha de ser realizada si las características y los riesgos del instrumento financiero incorporado no se encuentran estrechamente vinculados a las características económicas y a los riesgos del contrato principal. En este caso, el instrumento derivado incorporado debería ser considerado como parte de la cartera de negociación y contabilizado a su valor de mercado. Las variaciones registradas en el valor de mercado han de ser contabilizadas en la cuenta de resultados. El contrato principal es contabilizado y medido aplicando las normas de la categoría correspondiente del

instrumento financiero. No obstante, si las características y riesgos del instrumento derivado incorporado se encuentran estrechamente vinculados a las características y riesgos del contrato principal, el instrumento derivado incorporado no es separado de dicho contrato principal y el instrumento financiero híbrido es valorado de acuerdo con las disposiciones generales.

c) Contabilidad de coberturas

La IAS 39 introduce una extensa regulación relativa a la contabilidad de los instrumentos de cobertura, que se superpone sobre las normas generales de contabilidad descritas anteriormente para los instrumentos derivados y también para las operaciones garantizadas, no derivadas. En línea con las normas generales, los instrumentos derivados son clasificados como operaciones de negociación (activos mantenidos a efectos de negociación o pasivos procedentes de actividades de negociación) y medidos a su valor de mercado. El resultado de dicha medición es contabilizado en la cuenta de resultados dentro de la partida Beneficio por operaciones de negociación.

Si los instrumentos derivados son utilizados para cubrir riesgos procedentes de operaciones que no son de negociación, la IAS 39 permite, bajo determinadas condiciones, la aplicación de normas especiales en la denominada contabilidad de las operaciones de cobertura. Dependiendo del tipo de riesgo a cubrir, se distinguen en concreto dos tipos de contabilidad de coberturas:

- La contabilidad de coberturas sobre el valor de mercado.

La IAS 39 prescribe la utilización de la contabilidad de coberturas sobre el valor de mercado para los instrumentos derivados que sirven para cubrir el valor de mercado de los activos y pasivos reconocidos en el balance (las denominadas coberturas sobre el valor de mercado). El riesgo de un cambio en el valor de mercado existe sobre todo para los préstamos, valores y pasivos con un tipo de interés fijo.

En línea con las normas para la contabilidad de coberturas sobre el valor de mercado, el derivado de cobertura es contabilizado a su valor de mercado, apareciendo en la cuenta de resultados las variaciones de su valor de mercado. Cualesquiera cambios en el valor de mercado del activo o pasivo cubierto resultante del riesgo cubierto han de ser también contabilizados en la cuenta de resultados. Dada la perfecta relación de cobertura, las pérdidas y ganancias contabilizadas en la cuenta de resultados para la cobertura y la operación cubierta se verán mutuamente compensadas.

Si el activo o el pasivo es reconocido al coste amortizado de conformidad con las normas generales (por ejemplo un préstamo otorgado o un bono en circulación), el valor contable ha de ser ajustado para las variaciones acumuladas en el

valor de mercado resultante del riesgo cubierto. No obstante, en contra de lo dispuesto por las normas generales, si el activo es reconocido a valor de mercado (por ejemplo un valor disponible para la venta), las variaciones en el valor de mercado resultantes del riesgo cubierto han de ser reconocidas en la cuenta de resultados. Las variaciones en el valor de mercado de los activos financieros cubiertos aparecen - una vez que los impuestos diferidos hayan sido tenidos en cuenta - dentro de la reserva de revalorización con efectos neutrales sobre la cuenta de resultados, en la medida en la que no resulten del riesgo cubierto.

- Contabilidad de coberturas sobre los flujos de caja:

La IAS prescribe la utilización de la contabilidad de la cobertura sobre flujos de caja para los derivados que sirven para cubrir flujos de caja futuros (las denominadas coberturas de flujos de caja). Existe un riesgo con respecto a las dimensiones de los flujos de caja futuros en particular para los préstamos a interés variable, valores mobiliarios y pasivos así como para las transacciones previstas (como por ejemplo la obtención de fondos o las inversiones financieras previstas). Al mismo tiempo, la IAS 39 establece también la aplicación de las normas de la contabilidad de coberturas sobre flujos de caja para la cobertura de flujos de caja futuros procedentes de operaciones pendientes.

Los instrumentos derivados de cobertura de flujos de caja aparecen contabilizados a su valor de mercado. La contabilización de las pérdidas o las ganancias ha de ser dividida en una parte efectiva y en una parte no efectiva. La parte efectiva de la pérdida o ganancia es aquella parte que representa una cobertura efectiva del riesgo de flujo de caja. Esto es contabilizado directamente en una partida separada dentro de los recursos propios (valoración de las coberturas de flujo de caja) después de que se hayan tenido en cuenta los impuestos diferidos. Por contra, la parte no efectiva es contabilizada en la cuenta de resultados. No existe cambio alguno en las normas generales de contabilidad con respecto a las operaciones que subyacen a las coberturas de flujos de caja.

La aplicación de las normas de la contabilidad de operaciones de cobertura se encuentra vinculada a una serie de condiciones extra. Éstas se refieren principalmente a la divulgación de la relación de cobertura y también a la eficacia de la cobertura.

La relación de cobertura ha de ser documentada en el momento de su celebración. La documentación se extiende principalmente a la identificación del instrumento derivado de cobertura y a la operación objeto de cobertura y también a la información sobre el riesgo cubierto y al método empleado para determinar la eficacia de la cobertura. La documentación de una operación cubierta con un derivado podrá referirse bien a un activo, a un pasivo, a una operación pendiente o a una transacción prevista o a una cartera de dichos elementos que recibe el mismo tratamiento contable.

No obstante, no es suficiente divulgar una posición de riesgo neta a cubrir.

Además de la divulgación, la IAS 39 exige que se acredite una elevada eficacia de la cobertura para que se puedan aplicar las normas de la contabilidad de operaciones de cobertura. En este sentido se considera eficacia a la relación entre la variación en el valor de mercado o en el flujo de caja resultante del riesgo cubierto y la variación en el valor de mercado o en el flujo de caja resultante del instrumento derivado de cobertura. Si estas variaciones quedan casi totalmente compensadas entre sí, entonces existe un alto grado de efectividad. Por una parte la prueba de la eficacia requiere que en el futuro se pueda esperar un alto grado de eficacia de la cobertura (eficacia prevista). De otra parte, cuando existe una relación de cobertura, se debe acreditar periódicamente que ha sido altamente efectiva durante el periodo objeto de examen (eficacia retrospectiva). Existe un alto grado de eficacia retrospectiva si el coeficiente de variaciones en el valor de mercado o en el flujo de caja se sitúa entre el 0,8 y el 1,25. En este caso habrá de informarse sobre los métodos utilizados para calcular la eficacia.

Mediante la cobertura del valor de mercado, el Banco cubre el valor de mercado de un instrumento financiero frente a los riesgos resultantes de la variación en el tipo de interés de referencia, en el precio de la acción y/o en el tipo de cambio. Al objeto de cubrir estos riesgos, se emplean principalmente swaps sobre tipos de interés y sobre intereses/divisas. Estas coberturas se aplican principalmente a las nuevas operaciones de emisión del grupo y a la cartera de valores utilizada para la gestión de la liquidez, en la medida en la que son valores que devengan interés. Las acciones de estas carteras son cubiertas por derivados con carácter de opción. Lo mismo se aplica para los otros riesgos de precio de las emisiones estructuradas.

Los riesgos de tipo de interés resultantes de las posiciones abiertas sobre tipos de interés en la gestión de activos/pasivos son cubiertos en el Grupo Commerzbank mediante coberturas de flujo de caja utilizando swaps.

(7) Conversión de divisas

Los elementos del activo y del pasivo así como las partidas de la cuenta de resultados denominadas en divisas, y las operaciones pendientes al contado en moneda extranjera son convertidas a la cotización media al contado aplicable a la fecha de cierre del balance, y las operaciones de futuros con divisas al tipo de cambio a plazo aplicable en la fecha de cierre de balance. Las inversiones en compañías filiales denominadas en moneda extranjera serán valoradas al coste histórico de adquisición. Las pérdidas y ganancias por operaciones de conversión resultantes de la consolidación del capital se recogen en el balance bajo los recursos propios.

Como consecuencia de sus actividades mercantiles económicas independientes la conversión de las cuentas anuales de unidades extranjeras denominadas en divisas se realiza al tipo de cotización al contado aplicable a la fecha de cierre del balance.

Los gastos e ingresos resultantes de la conversión de partidas del balance serán contabilizados en la cuenta de resultados. Los gastos e ingresos objeto de cobertura serán convertidos al tipo aplicable al instrumento de cobertura.

Los siguientes tipos de cambio (cotización de la divisa por 1 €) se aplican a las monedas que son más importantes para el Grupo Commerzbank:

	2003	2002
USD	1,2630	1,0422
JPY	135,05	124,27
GBP	0,7048	0,6500
CHF	1,5579	1,4548

(8) Compensación

Compensamos los activos con los pasivos si figuran en la cuenta del mismo titular, a su vencimiento, y si se ha alcanzado un acuerdo con las entidades asociadas en el sentido de que los intereses y las cuentas sean calculados como si solo existiese una sola cuenta.

(9) Reservas de efectivo

Con excepción de los títulos de deuda emitidos por entidades prestatarias públicas, incluidos en el balance de acuerdo con su valor de mercado, todas las partidas son contabilizadas de acuerdo con su valor nominal.

(10) Deudas a cobrar

Las deudas a cobrar frente a bancos y las deudas a cobrar frente a clientes originadas por el Grupo Commerzbank, que no se mantienen a efectos de negociación, se incluyen en el balance de acuerdo con su valor nominal o con su coste amortizado. Las primas y los descuentos aparecen dentro del apartado Margen de intermediación a lo largo de toda su vida útil. Los valores contables de las deudas a cobrar que pueden ser objeto de la contabilidad de coberturas son ajustados para las pérdidas o ganancias atribuibles al riesgo cubierto.

Las deudas a cobrar no originadas por el Commerzbank – principalmente pagarés – que no forman parte de la cartera de negociación son incluidos dentro del apartado Cartera de inversiones y valores mobiliarios.

(11) Provisión por posibles insolvencias

Los riesgos especiales derivados del negocio bancario son provisionados en su integridad mediante la constitución de reservas de valoración individuales, reservas de valoración por país y reservas de valoración globales.

Para cubrir los riesgos de solvencia existentes con respecto a la deudas a cobrar frente a clientes y bancos se han constituido reservas de valoración individuales de acuerdo con los principios uniformes del grupo. Se han de constituir reservas de valoración

para un préstamo si existe la probabilidad de que no se vayan a efectuar todos los pagos en concepto de principal e intereses conforme a lo establecido en el contrato. La cuantía de la reserva de valoración se ha de corresponder a la diferencia entre el valor contable del préstamo después de tener en cuenta la garantía a adoptar y el valor en metálico del flujo de caja futuro, descontado por el tipo de interés efectivo original.

Con respecto a los créditos a prestatarios con un elevado riesgo de transferencia (riesgo país) se ha realizado una valoración de la situación económica sobre la base de los datos económicos. Los resultados obtenidos son ponderados con el respectivo rating interno del país. En los casos en los que ha sido necesario se han constituido reservas de valoración por país.

Los riesgos crediticios latentes son cubiertos mediante reservas de valoración globales. La medida para la cuantía de las reservas de amortización a constituir es el historial de créditos impagados.

En la medida en la que se refiera a las deudas a cobrar incluidas en el balance, el importe total de las provisiones por posibles insolvencias es contabilizado de forma separada de las deudas a cobrar frente a bancos y de las deudas a cobrar frente a clientes. No obstante, la provisión de riesgos por operaciones no incluidas en el balance -avales, obligaciones de endoso, compromisos de préstamo - es incluida en el balance como reserva por riesgos derivados de operaciones de crédito.

Las deudas incobrables son amortizadas directamente. Los importes recibidos sobre dichas deudas a cobrar amortizadas aparecen en la cuenta de resultados.

(12) Operaciones puras de recompra (repos) y operaciones de préstamos de valores mobiliarios

Las operaciones de recompra son combinaciones de compras o ventas al contado de valores mobiliarios con la venta a plazo o recompra simultánea de los mismos con las mismas partes contratantes. Los valores mobiliarios vendidos en las operaciones de recompra (venta al contado) seguirán siendo contabilizados y valorados dentro del balance del grupo en la cartera de valores mobiliarios. Los flujos de recursos líquidos derivados de las operaciones de recompra son contabilizados en función de cada parte contratante como deuda a pagar frente a entidades de crédito o a clientes. Los pagos de intereses serán contabilizados como intereses pagados, reflejando los diferentes vencimientos.

Los flujos líquidos salientes resultantes de las operaciones de recompra inversas serán incluidos en el balance como deudas a cobrar frente a bancos o clientes. Los valores mobiliarios vendidos en las operaciones de recompra y sobre los que está basada la operación financiera (compra al contado) no serán valorados ni contabilizados en el balance. Los intereses derivados de las operaciones de recompra inversa serán incluidos como intereses recibidos. No se realizará una compensación de las deudas a cobrar por operaciones de recompra inversa con las deudas a

pagar por operaciones de recompra con la misma contraparte.

Las operaciones de préstamo de valores son contabilizadas de forma similar a los valores en operaciones puras de recompra. Los valores mobiliarios dados en préstamo permanecen en nuestra cartera de valores y son valorados de acuerdo con la IAS 39. Los valores tomados en préstamo - en la medida en la que permanezcan en nuestra cartera - ni aparecen en nuestro balance ni son objetos de medición. Las garantías en metálico facilitadas por nosotros para las operaciones de préstamo de valores son contabilizadas como deuda a cobrar y las garantías recibidas como deudas a pagar.

(13) Valores positivos procedentes de instrumentos derivados de cobertura

Aparecen dentro de esta partida los instrumentos financieros derivados utilizados a efectos de cobertura que pueden ser objeto de la contabilidad de coberturas y que tienen un valor positivo. Los instrumentos son valorados a su valor de mercado.

Los instrumentos cotizados son medidos a precios de mercado; los modelos de precios internos (valor presente neto o modelos de precios de opciones) son utilizados para productos medidos que no se encuentran cotizados. Los resultados derivados de la contabilidad de coberturas para las coberturas de valores de mercado aparecen en la cuenta de resultados bajo la partida de Resultado neto de la contabilidad de coberturas. Por contraste, la partes efectivas de las pérdidas o ganancias de las coberturas de flujo de caja son reconocidas en los recursos propios.

(14) Activos mantenidos a efectos de negociación

Los valores mobiliarios poseídos a efectos de negociación, pagarés y metales preciosos son valorados en el balance a su valor de mercado a la fecha de cierre del balance. Todos los instrumentos financieros derivados que no son utilizados como instrumentos de cobertura en la contabilidad de coberturas y que tienen un valor de mercado positivo son mostrados también a su valor de mercado. En lo que se refiere a los productos cotizados en bolsa se aplicarán las cotizaciones bursátiles; para los productos que no cotizan en bolsa su valoración se realizará sobre la base del método de valor al contado o de otro modelo de valoración adecuado (por ejemplo, modelos de precio-opción). Todas las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas y las variaciones no realizadas se encuentran contabilizadas dentro de la partida de Beneficios por operaciones de negociación en las cuentas de pérdidas y ganancias. Igualmente se incluirán dentro de esta partida los beneficios por intereses y dividendos procedentes de la cartera mantenida a efectos de negociación, reducidos en los gastos de financiación.

Las operaciones al contado son contabilizadas inmediatamente después de realizadas; aparecen en el

balance en el momento de su cumplimiento.

(15) Cartera de participaciones y valores mobiliarios (activos financieros disponibles para su venta)

Nuestra cartera de participaciones y valores mobiliarios comprende todos los bonos, obligaciones y otros valores de renta fija y todas las demás acciones y valores mobiliarios de renta variable, participaciones y todas las inversiones y participaciones en compañías asociadas así como participaciones en compañías filiales no consolidadas no mantenidas a efectos de negociación. Además, de conformidad con la IAS 39, incluimos aquí todas las deudas a cobrar frente a bancos y clientes no originados por el Banco, en particular los pagarés.

Estas participaciones son contabilizadas y valoradas a su valor de mercado, o de acuerdo con el método de puesta en equivalencia en el caso de las participaciones en compañías asociadas. Si el valor de mercado no puede ser calculado con fiabilidad, la partida será contabilizada al coste: esto es particularmente cierto para los activos no admitidos a cotización. Las variaciones netas son mostradas – después de que se hayan tenido en cuenta los impuestos diferidos – dentro de los recursos propios en la Reserva de revalorización. Las pérdidas y ganancias realizadas únicamente afectan a la cuenta de resultados cuanto las participaciones son vendidas y amortizadas. Las primas y descuentos son reconocidos dentro de la partida Margen de intermediación a lo largo de la vida de la inversión o del valor. No obstante, si existe una relación de cobertura efectiva con un instrumento financiero derivado para las inversiones, valores o deudas a cobrar no originadas por el Banco, la parte de la variación en el valor de mercado atribuible al riesgo cubierto se contabiliza en la cuenta de resultados dentro de la partida de Resultado neto de la contabilidad de coberturas. En el caso de que se produzcan disminuciones de valor permanentes, se incluirá dentro del balance el importe recuperable; la amortización es cargada en la cuenta de resultados.

(16) Activos intangibles

Dentro de los Activos intangibles se encuentran incluidos en el balance, además de los programas informáticos creados en el Banco y de los puestos adquiridos en bolsa, los fondos de comercio adquiridos. Todos los fondos de comercio son comprobados en cada fecha de cierre del balance para evaluar su utilidad económica futura. Si concurren circunstancias que hacen prever que la utilidad esperada no se va a materializar se procederá a realizar una amortización extraordinaria. Los fondos de comercio serán amortizados a lo largo de una vida útil dada de 15 años. Los programas informáticos serán amortizados a lo largo de un periodo que va desde los dos a los cinco años.

	Vida probable útil en años
Fondo de comercio	15
Programas informáticos	2 – 5
Otros	

(17) Activos fijos

Los terrenos y edificios así como el equipamiento industrial y de oficinas contabilizados dentro de esta partida serán valorados al coste de adquisición, reducido en las amortizaciones previstas. Las amortizaciones no previstas serán realizadas si se produce una disminución permanente de valor.

La determinación de la vida útil será realizada teniendo en cuenta el uso y desgaste, la obsolescencia técnica así como las restricciones legales y contractuales. Todos los activos fijos serán amortizados de forma lineal a lo largo de los siguientes periodos:

	Tiempo de utilización previsto en años
Edificios	30 – 50
Equipamiento e instalaciones	2 – 10
Equipos informáticos	2 – 8

En línea con el principio de materialidad, las adquisiciones de activos fijos de escaso valor en el pasado ejercicio social se contabilizan inmediatamente como Otros resultados de explotación. Los beneficios obtenidos por la enajenación de activos fijos son contabilizados dentro del apartado Otros beneficios de explotación, y las pérdidas son contabilizadas dentro del apartado Otros resultados de explotación.

(18) Operaciones de arrendamiento financiero

De conformidad con la IAS 17, un arrendamiento financiero es clasificado como arrendamiento financiero de explotación si no se transfieren sustancialmente al arrendatario todos los riesgos y las ventajas inherentes a la titularidad. Por contra los arrendamientos financieros son contratos que sustancialmente transfieren estos al arrendatario.

• **El grupo como arrendador financiero**

En la medida en la que las compañías de arrendamiento financiero del Grupo Commerzbank realizan operaciones de arrendamiento financiero de explotación, la propiedad económica del objeto del contrato queda en manos de la compañía del Grupo. Los objetos arrendados serán contabilizados dentro del balance del grupo en la partida de activos fijos. La contabilización de los objetos del arrendamiento financiero se realiza al coste o al coste de fabricación, reducido en las amortizaciones lineales calculadas sobre el periodo de vida económica útil previsto o sobre la base de las amortizaciones extraordinarias necesarias debido a una disminución permanente de

valor. Salvo que en casos particulares sea recomendable otro reparto, los ingresos obtenidos por el arrendamiento financiero serán contabilizados de forma lineal a lo largo del período contractual y asignados a la partida de Margen de intermediación.

En la medida en la que todos los riesgos y ventajas relativas al objeto del arrendamiento financiero sean transferidas virtualmente al arrendatario financiero (arrendamiento financiero), el Grupo Commerzbank contabilizará una deuda a cobrar frente al arrendatario. La deuda a cobrar será contabilizada de acuerdo con su valor de inversión neto en el momento de la celebración del contrato. El ingreso es contabilizado como interés recibido en el período correspondiente.

• El Grupo como arrendatario financiero

Las cuotas de arrendamiento financiero pagadas como consecuencia de arrendamientos financieros de explotación son incluidas dentro del apartado Gastos de explotación. El coste será calculado como el pago de un alquiler sobre la base de la vida útil prevista del objeto del arrendamiento financiero. Durante el ejercicio social 2003 no han existido obligaciones contractuales que hayan exigido su clasificación como arrendamiento financiero.

(19) Deudas a pagar frente a bancos y clientes y pasivos titulizados

Las obligaciones financieras son contabilizadas al coste amortizado. Los instrumentos derivados incorporados a pasivos (derivados incorporados) han sido separados de su título de deuda principal, valorados a su valor de mercado y contabilizados dentro de la partida Activos mantenidos a efectos de negociación o Pasivos mantenidos a efectos de negociación. Como parte de la contabilidad de coberturas, los pasivos objeto de cobertura han sido ajustados para los resultados atribuibles al riesgo cubierto.

(20) Valores de mercado negativos de los instrumentos de cobertura derivados

Dentro de esta partida contabilizamos los instrumentos de cobertura derivados con un valor de mercado negativo que no sirven a efectos de negociación. Los instrumentos financieros son medidos a su valor de mercado, utilizándose los precios de mercado como base de la valoración de los instrumentos cotizados; los modelos de precio internos (modelos de valor presente neto o modelos de precio-opción) son aplicados en el caso de productos no cotizados en bolsa. Los resultados netos de la contabilidad de coberturas para instrumentos clasificados como coberturas de precios razonables son contabilizados en la cuenta de resultados. Los porcentajes efectivos de las pérdidas o ganancias por coberturas de flujo de caja son contabilizados dentro de los recursos propios.

(21) Pasivos mantenidos a efectos de negociación

Los instrumentos financieros derivados que tengan un valor de mercado negativo y las obligaciones de entrega resultantes de las ventas de valores al

descubierto serán contabilizados como Pasivo mantenido a efectos de negociación. La valoración de dichos pasivos será realizada de acuerdo con el valor de mercado.

(22) Provisiones para pensiones y obligaciones de carácter similar

Prácticamente todos empleados del Commerzbank así como el personal de algunas de las filiales en Alemania se encuentran cubiertos por al menos dos formas de prestaciones para la vejez del Banco.

En el primer caso, los empleados reciben un compromiso indirecto basado en cotizaciones (*defined contribution plan*) por el cual el Grupo, con la participación también de los empleados, paga un importe fijo a una entidad externa, incluyendo la *Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G.*, Berlín (BVV) y la *Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V.*, Berlín.

La cuantía de los pagos futuros de la pensión se determina en función de los importes pagados y, por lo que se refiere a la parte no garantizada de las prestaciones, en función de los ingresos obtenidos sobre los activos. La clasificación de esta provisión como compromiso indirecto significa que las cotizaciones al BVV y a la *Versorgungskasse* son contabilizadas como gastos corrientes, eliminando la necesidad de constituir provisiones.

En el segundo caso se hace entrega a los empleados de un compromiso directo en virtud del cual se define la prestación prometida y que depende de factores tales como la edad, el salario y el tiempo de pertenencia a la compañía (*Defined Benefit Plan*).

Al efecto de satisfacer las prestaciones de pensiones prometidas acumulamos los activos necesarios para satisfacer los compromisos de pensiones en su mayor parte de forma interna dentro del Banco y mostramos la provisión correspondiente bajo el Pasivo. Una pequeña parte de estos activos es invertida en un fondo fiduciario al objeto de proporcionar protección adicional frente a la insolvencia. El administrador de estos activos poseídos en el fondo fiduciario es *Commerzbank Pension Trust e.V.* En noviembre de 2003 se hizo un asignación a este fondo.

Los gastos de pensiones por compromisos directos, que han de aparecer en la cuenta de resultados, consisten en varios componentes. En primer lugar y ante todo ha de considerarse el coste de los servicios. Además, existe el coste de intereses sobre el valor en metálico del compromiso, ya que la fecha en la que el compromiso debe ser atendido se ha aproximado. Los beneficios netos conseguidos sobre los activos del plan que han sido separados (activos mantenidos en el fondo fiduciario) son deducidos de los gastos. Si surgen importes de amortización por las pérdidas y ganancias actuariales debido a la banda de fluctuación del 10%, los gastos correspondientes al período subirán o bajarán en la medida correspondiente.

El importe de las provisiones constituidas es determinado inicialmente por el valor metálico del

compromiso a satisfacer. La parte que se encuentra cubierta por los activos separados mantenidos en el fondo ahora ha de ser compensada con el compromiso. Teniendo en cuenta la norma de la banda de fluctuación, el importe de la provisión a constituir cada año será el siguiente:

El valor en metálico del compromiso para los compromisos directos menos los activos de las pensiones separados
 menos/mas las pérdidas o ganancias actuariales no reconocidas
 = importe de la provisión para las pensiones.

Todas las provisiones para pensiones son calculadas anualmente por un actuario independiente de acuerdo con el procedimiento de valoración de expectativas de derecho. Este cálculo está basado no solamente en las asunciones biométricas sino sobre todo el tipo de interés de mercado vigente aplicable a los bonos a largo plazo de primera calidad así como en los índices de incremento de los salarios y de las pensiones previstos para el futuro. Sólo reconocemos la existencia compromisos más altos o mas bajos como resultado de los cálculos actuariales si superan una banda de fluctuación del 10% del valor actuarial estimado.

Supuestos en los que se basa la realización de los cálculos actuariales:

	31.12.2003	31.12.2002
Tipo de interés de cálculo	5,50%	5,75%
Variación de los salarios	2,50%	2,75%
Actualización de las pensiones	1,25%	1,50%

El segundo pilar de los compromisos de pensiones ha sido cancelado con efectos al 31 de diciembre de 2004. Se preservarán todas las expectativas de pensiones existentes hasta dicha fecha. De acuerdo con el informe de nuestro actuario, la cancelación no ha tenido impacto alguno sobre la evaluación de los compromisos de pensiones a 31 de diciembre de 2003.

Dentro de las obligaciones similares a pensiones se cuentan también las obligaciones resultantes de los planes de prejubilación y de los acuerdos de trabajo a tiempo parcial por edad y que se han calculado de conformidad con reglas actuariales.

(23) Otras provisiones

Las otras provisiones son constituidas en la medida necesaria por deudas a pagar de un importe incierto frente a terceros y por pérdidas previstas asociadas a operaciones pendientes. Las normas IAS no nos permiten constituir reservas para gastos que no se encuentren referidas a obligaciones externas. En el ejercicio social 2003 hemos constituido una reserva para medidas de reestructuración por un importe de 209 m €. La base de la formación de esta reserva fue un plan general detallado, coordinado con los consejos de administración de las compañías afectadas, que

ofrece información sobre medidas individuales concretas – principalmente cierres de sucursales y reducciones de personal.

(24) Impuesto sobre las ganancias

Los activos y los pasivos fiscales actuales son calculados aplicando los tipos impositivos vigentes bajo los cuales se espera que se produzca la devolución o el pago a las respectivas administraciones tributarias.

Los activos y pasivos fiscales diferidos derivan de las diferencias entre el valor de un activo o pasivo incluido en el balance y su valor en términos fiscales. En el futuro ello aumentará o disminuirá los impuestos sobre las ganancias (diferencias temporales). Son valorados de acuerdo con los tipos impositivos específicos que se aplican en el país en el que la compañía en cuestión tiene su domicilio y cuya aplicación está prevista para el respectivo período de su realización. Los impuestos diferidos sobre pérdidas todavía no utilizadas trasladadas a nueva cuenta serán incluidos en el balance solo cuando sea probable que los beneficios sujetos a gravamen en el futuro recaigan sobre la misma unidad impositiva. Los activos y pasivos fiscales del impuesto sobre las ganancias serán contabilizados por regla general sin compensar entre sí. No se aplicarán reducciones de intereses. Los activos y pasivos fiscales diferidos son formados y contabilizados de tal forma que – dependiendo del tratamiento de la partida subyacente – sean contabilizados bajo la partida de Impuestos sobre las ganancias en la cuenta de resultados o bien compensados frente a las partidas de recursos propios sin efectos sobre la cuenta de resultados.

Los gastos o los ingresos impositivos atribuibles al resultado de la actividad mercantil habitual procedentes de actividades ordinarias después de gastos de reestructuración y a Gastos derivados de factores especiales se encuentran contabilizados en la cuenta de resultados consolidados dentro de la partida de Impuestos sobre los beneficios y divididos en las notas como impuestos corrientes y como impuestos diferidos en el ejercicio social. Los demás impuestos que no dependen de los beneficios se incluyen dentro de la partida Otros resultados de explotación. Los activos y pasivos fiscales corrientes aparecen como partidas del activo y del pasivo separadas en el balance. Durante el pasado ejercicio social no se han producido impuestos sobre las ganancias relacionados con actividades extraordinarias.

(25) Capital subordinado

Dentro del Capital subordinado contabilizamos los certificados de participación en beneficios así como los pasivos subordinados titulizados y no-titulizados. Después de su reconocimiento inicial a su precio de adquisición, son contabilizados al coste amortizado. Las primas y descuentos son reconocidos dentro del apartado Margen de intermediación a lo largo de toda su vida de duración.

(26) Operaciones fiduciarias

Las operaciones fiduciarias que tienen como base la gestión o colocación de valores patrimoniales por cuenta ajena no son incluidas en el balance. Los pagos de comisiones resultantes de estas operaciones se encuentran incluidos en la cuenta de resultados dentro la partida de beneficios por comisiones.

(27) Autocartera

La autocartera en posesión del Commerzbank AG a la fecha de cierre del balance es deducida directamente de los recursos propios. Las pérdidas y ganancias resultantes de las acciones propias son compensadas con las reservas de beneficios sin efecto sobre los resultados.

(28) Planes de retribución de los empleados

El Grupo ha aprobado tres planes de rendimiento a largo plazo o "Long Term Performance" (LTP) para sus ejecutivos y otros miembros seleccionados de su personal. Estos planes ofrecen una retribución en efectivo generado por el comportamiento de la acción en el índice; en línea con la clasificación actualmente vigente son considerados como planes "virtuales" de opciones sobre acciones. Los programas contienen una promesa de pago en el supuesto de que la evolución de la cotización de la acción del Commerzbank supere la cotización del índice Dow Jones Euro Stoxx[®] Bank (LTP 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003) y/o o si el rendimiento absoluto de la acción del Commerzbank es de al menos el 25% (LTP 2000, 2001, 2002 y 2003).

El LTP 1999 tendrá una duración de tres años que, dependiendo de la consecución del objetivo (superación) podrá prorrogarse hasta un máximo de cinco años. El pago estará vinculado a un aumento de la cotización de la acción del Commerzbank frente al índice Dow Jones Euro Stoxx[®] Bank dentro de una banda de 1 a 10 puntos porcentuales. El beneficiario puede recibir entre 10.000 y 150.000 euros dependiendo del grupo de funciones y del nivel de rendimiento del empleado en el momento de introducirse el plan así como de la medida en la que el comportamiento de la acción supere la cotización del índice de referencia. En el caso de que no se haya conseguido el objetivo después de tres años, lo que ha sido el caso a la finalización del primer trimestre de 2002 o 2003, se realizará una nueva evaluación y última valoración después de cinco años en el 2004. Si no se registra un resultado positivo mínimo después de este tiempo, se perderá el derecho a recibir un pago en base al LTP 1999.

Los LTP 2000, 2001, 2002 y 2003 requerirán que aquellos con derecho a participar compren acciones del Commerzbank. La cuantía de la participación personal dependerá del grupo de funciones del participante (participación posible: entre 100 y 1.200 acciones). La realización de los pagos en función de estos planes serán determinados por dos criterios:

Para el 50% de las acciones:

- Superación del índice Dow Jones Euro Stoxx[®] Bank por parte de la acción del Commerzbank

(pago garantizado si el índice se supera en un mínimo de 1 punto porcentual hasta un máximo de 10 puntos porcentuales).

Para el 50% de las acciones:

- Incremento absoluto de la cotización de la acción del Commerzbank (pago garantizado en el caso de producirse un incremento mínimo de 25 puntos porcentuales hasta un máximo de 52 puntos porcentuales).

En el supuesto de que se alcance el máximo de los dos criterios, las personas que tengan derecho a participar en el plan recibirían 100 euros por acción de su propia participación, de tal forma que un 50% de este importe bruto sería depositado en forma de acciones del Commerzbank en la cuenta de valores del partícipe del plan.

El pago y la entrega de las acciones dependerá de que el Commerzbank AG realice una distribución de dividendo durante el ejercicio social.

La primera comparación con los precios base del primer trimestre del 2000 (LPT 2000), del primer trimestre de 2001 (LPT 2001) o del primer trimestre de 2002 (LPT 2002) o del primer trimestre de 2003 (LPT 2003) será realizada con los datos correspondientes al periodo comparable después de tres años en cada caso. En el caso de que no se cumplan ninguno de los criterios aplicados después de que haya transcurrido este período, se realizará una comparación con los datos base a intervalos anuales. La primera comparación efectuada para el LTP 2000 con los precios correspondientes al primer trimestre de 2003 reveló que no se habían cumplido los criterios de ejercicio. Si no se cumplen ninguno de los objetivos fijados después de cinco años el plan será cancelado.

De acuerdo con el modelo GASB estándar aplicable, calculamos anualmente el valor total proporcional del LTP para las obligaciones derivadas de los LTPs descritos; en la medida necesaria constituimos una provisión que se muestra dentro del apartado Otros gastos de explotación. Dados los elevados precios base registrados para las LTPs de 1999 a 2002 no hubo necesidad de constituir una provisión para el ejercicio social 2003. Con respecto al LTP 2003 se han creado las reservas correspondientes por un importe de 6,3 millones de euros, ya que parece probable una utilización sobre la base del nivel de precio de la acción el 31.12.2003.

A 31 de diciembre de 2003 existían tres planes de retribución/opciones sobre acciones para los empleados dentro de Jupiter International Group plc (JIG). De acuerdo con los términos de las denominadas acciones B del *Profit Shares Plan*, los empleados que reúnan los requisitos recibirán un pago garantizado contractualmente vinculado a la posesión de acciones virtuales y al correspondiente beneficio neto del Grupo Júpiter a finales de los ejercicios 2002 a 2004. Cada pago será realizado en tres plazos anuales, estando su cuantía orientada en función del beneficio generado a partir del 2000. En este sentido los pagos se verán reducidos dado que el beneficio neto de los años

posteriores ha caído por debajo de dicho valor base. En el 2003 no se han emitido acciones B al haber finalizado dicho plan. Se han realizado las correspondientes asignaciones a reservas en la medida requerida y cargada a gastos de explotación.

Las denominadas acciones C o el *Growth Shares Plan* otorga a las personas que reúnan los requisitos el derecho de suscribir acciones del Commerz Asset Management (UK) plc, que también se encuentran sujetas a una obligación de compra por parte del Commerzbank AG. El valor de dichas acciones se encuentra orientado a la variación tipificada en el valor del Grupo JIG. Aquellas personas que reúnan los requisitos no reciben un pago garantizado, ya que la cifra de referencia puede variar de forma positiva o negativa. Los empleados tienen el derecho de ofrecer la entrega de las acciones de forma anual, dentro de ciertos límites, pero también tienen la posibilidad de disponer de toda su cartera después de cuatro años. Además de la asignación sobre la base del salario anual, existen determinados derechos en conexión con una cláusula de cambio de control. La base de referencia para este plan fue ajustada en el 2003, sustituyéndose el beneficio ajustado del 2000 por el correspondiente al del 2002. A 31 de diciembre de 2003 no se hizo necesaria provisión alguna debido al cambio registrado en el valor del Jupiter International Group.

Al mismo tiempo, en el 2003 se lanzó un programa de opciones para los empleados de JIG, en el que se incluye una retribución en metálico basada en los resultados de JIG y puede ser considerado como un plan virtual de opciones sobre acciones. Internamente este plan es conocido como el "plan de opciones D" y tienen derecho al mismo todos aquellos que hayan entrado en Júpiter antes del 31 de diciembre de 2003 y que ya tenían derecho de acuerdo con el Plan de Acciones C. De acuerdo con este plan el pago será procedente si el beneficio ajustado en el año anterior al ejercicio de la opción es superior al nivel del año base. Para las opciones otorgadas en el 2003, el beneficio ajustado en el 2003 fue establecido como la cifra de referencia. Una tercera parte de las opciones podrá ser ejercida cinco años después de que hayan sido otorgadas, expirando en caso contrario. A 31 de diciembre de 2003 no parecía probable que se fuesen a realizar pagos conforme a dicho plan. Como resultado de ello no se han constituido provisiones.

Además, en otras filiales, incluidas en Gestión de Patrimonios, un número seleccionado de empleados tienen la posibilidad de participar en los resultados de la respectiva compañía mediante modelos de participación en el capital. Los participantes recibirán pagos si se alcanzan determinados objetivos de resultados prefijados. Estos modelos incluyen la inversión directa en acciones de la respectiva compañía. Frecuentemente, estas acciones son ofrecidas a precios reducidos y en combinación con opciones de compra o venta. Además, se emiten warrants y derechos de suscripción de acciones. También se conceden primas que pueden ser utilizadas igualmente para suscribir acciones. La observancia de los periodos de bloqueo y los acuerdos para una recompra posterior determinan si se obtienen

beneficios adicionales. Para dichos modelos, calculamos la necesidad de hacer provisiones anuales con carácter anual, utilizando métodos adecuados, y las contabilizamos, en caso necesario, dentro de Otros gastos de explotación.

Gastos derivados de factores especiales

En el marco de un test de deterioro hemos sometido a una reevaluación a nuestra cartera de participaciones accionariales. Este test de deterioro ha dado resultado a un importe de 2.325.000.000 de euros a amortizar. A los efectos de realizar el test de deterioro hemos recogido toda la información disponible (precios del mercado, cuentas financieras anuales y provisionales, calificaciones, opiniones de analistas, etc...). A pesar de que la debilidad de la cotización, posiblemente prolongada en el tiempo, no daría lugar por sí misma a un deterioro de conformidad con los principios que aplicamos, hemos decidido adoptar esta medida porque nuestras expectativas sobre una recuperación en el valor no han sido realizadas. Las valoraciones han sido reducidas de acuerdo con los principios de valoración aplicados por el Grupo Commerzbank al valor que podría ser realizado en el mercado en dicho momento y se han incluido en la cuenta de resultados.

Hemos amortizado las participaciones cotizadas disponibles para la venta, las participaciones en compañías asociadas y también el fondo de comercio. Además, los gastos derivados de la cancelación de la financiación conexas de las participaciones financieras y de las participaciones industriales amortizadas han sido asignados a la partida de gastos derivados de factores especiales.

El incremento de valoración de las participaciones cotizadas relevantes entre la fecha de amortización y el 31 de diciembre aparece bajo la partida del activo Cartera de valores y participaciones. Por contra, los incrementos en los recursos propios han sido contabilizados bajo la Reserva de valoración.

Principales diferencias en los métodos de contabilidad, valoración y consolidación: comparación de las IAS/IFRS con el Código de Comercio (HGB)

El objetivo de las cuentas anuales elaboradas de conformidad con las IAS/IFRS es el de ofrecer informaciones a los inversores sobre la situación patrimonial, financiera y de resultados de una empresa así como sobre sus variaciones. Por el contrario unas cuentas anuales basadas en el Código de Comercio son elaboradas principalmente pensando en la protección de los inversores y se encuentran, además, influenciadas por la normativa tributaria debido a su carácter imperativo para el balance preparado a efectos fiscales. Como resultado de estos diferentes objetivos, el derecho mercantil alemán y las IAS /IFRS presentan las siguientes diferencias esenciales en materia de métodos de valoración y de contabilidad entre:

Provisión para posibles insolvencias

La provisión de riesgos por posibles insolvencias es contabilizada frecuentemente en el lado del activo como una carga. En cuentas elaboradas de conformidad con las IAS/IFRS no se permite la constitución de reservas ocultas sujetas a gravamen, mientras que sí es posible de conformidad con el artículo 340 f del Código de Comercio.

Cartera de negociación e instrumentos financieros derivados

De conformidad con la IAS 39, los activos financieros mantenidos a efectos de negociación (Activos mantenidos a efectos de negociación) y determinados pasivos financieros (Pasivos resultantes de actividades de negociación) así como los instrumentos financieros derivados no mantenidos a efectos de negociación (derivados de cobertura) han de ser valorados siempre a su valor de mercado. Todas las pérdidas y ganancias deben ser contabilizadas en la cuenta de resultados o bajo los recursos propios sin efectos sobre el beneficio neto, con independencia de si han sido realizadas o no, dependiendo de cómo se encuentren clasificados estos instrumentos. Sin embargo, de acuerdo con el Código de Comercio no se pueden contabilizar las ganancias no realizadas.

Cartera de inversiones y valores mobiliarios

Las inversiones y valores así como las deudas a cobrar disponibles para la venta no originadas por el Banco son valoradas de acuerdo con su valor de mercado de conformidad con la IAS 39 o, en la medida en la que su valor no pueda ser calculado con fiabilidad, son contabilizados al coste de adquisición. El resultado de la valoración es contabilizado con efectos neutrales sobre los resultados dentro de la partida de Reserva de revalorización. De conformidad con las normas contables alemanas, las inversiones forman parte de los activos fijos y han de ser contabilizadas de acuerdo con su coste de adquisición. En el caso de que sea probable que su valor se vea depreciado de forma permanente, habrán de ser amortizados a su valor más bajo.

En términos de su carácter, los valores incluidos dentro de esta partida son valores poseídos como parte de la reserva de liquidez de conformidad con el Código de Comercio y, por consiguiente, deben ser clasificados como activos circulantes. De conformidad con el Código de Comercio, en la valoración de dichas carteras de valores ha de aplicarse el estricto principio del precio de adquisición o del precio de mercado. De conformidad con las normas contables alemanas, las deudas a cobrar no originadas por el Banco han de ser reconocidas al coste amortizado, menos amortizaciones.

Contabilidad de coberturas

De conformidad con la IAS 39, se pueden establecer relaciones de cobertura entre una partida cubierta y un instrumento financiero derivado a efectos de la contabilidad de coberturas. Las partidas cubiertas pueden ser activos financieros (por ejemplo deudas a cobrar o valores) y obligaciones (por ejemplo pasivos o bonos emitidos). Existen normas detalladas tanto para las coberturas de valores de mercado como para las coberturas de flujos de caja que no obstante exigen que el valor de mercado de un instrumento derivado de cobertura sea contabilizado bruto. De conformidad con los principios alemanes de contabilidad, las operaciones de cobertura son tenidas en cuenta aplicando el principio del precio de adquisición o del precio de mercado más bajo neto al medir las partidas objeto de cobertura.

Activos intangibles elaborados por el Banco y fondo de comercio

Mientras que los activos intangibles elaborados por el Banco no pueden ser contabilizados de conformidad con el Código de Comercio, las IAS/IFRS exigen que esto sea así si se cumplen determinadas condiciones. El fondo de comercio resultante de la plena consolidación de las filiales, que de conformidad con el Código de Comercio puede ser compensado directamente con la reserva de beneficios en las cuentas financieras consolidadas, ha de ser contabilizado y amortizado de conformidad con las normas de las IAS.

Obligaciones en materia de pensiones

De conformidad con las IAS, las obligaciones en materia de pensiones son calculadas de acuerdo con el método de crédito de unidad proyectada. En este caso se lleva a cabo un cálculo que tiene en cuenta las obligaciones futuras, reflejando incrementos futuros de salarios y pensiones así como las tasas de inflación. El factor de devengo de interés se orienta de conformidad con las IAS/IFRS en función de los tipos de interés a largo plazo. La contabilización de conformidad con el Código de Comercio se basa por el contrario en las normas aplicables del impuesto sobre la renta, en particular el método normal de declaración de edad.

Otras reservas

De conformidad con las IAS/IFRS las reservas pueden ser constituidas únicamente cuando se refieren a una

obligación externa. Las reservas para gastos, permitidas de conformidad con el Código de Comercio, que sirven para reorganizar futuros desembolsos como gastos en el ejercicio social anterior, no se encuentran autorizadas. Las normas de las IAS exigen datos más concretos que el Código de Comercio para la constitución de reservas para reestructuración, en lo que se refiere al desarrollo, adopción y anuncio del correspondiente plan pormenorizado.

Activos y pasivos fiscales diferidos

De conformidad con las IAS//IFRS, los activos y pasivos diferidos son calculados con referencia al balance. Las ventajas derivadas de los traslados a nueva cuenta de las pérdidas fiscales han de ser capitalizados - en contraposición con el Código de Comercio - si se puede asumir que serán utilizadas en una fecha posterior. Los tipos de gravamen empleados para valorar las diferencias entre los valores asignados en el balance y los valores asignados a efectos fiscales se encuentran orientados hacia el futuro. A diferencia del Código de Comercio, no se produce compensación alguna. Por contraste, el método del Código de Comercio se encuentra dirigido a que la cuenta de resultados contabilice los activos y pasivos diferidos. Actualmente se aplican los tipos impositivos vigentes. Los diferentes modos para definir los periodos tienden a generar un importe mayor en concepto de impuestos diferidos conforme a las normas de la IAS/IFRS.

Recursos propios

En los estados financieros elaborados de conformidad con las IAS, las participaciones de los accionistas minoritarios son contabilizadas como una partida separada en el balance. De conformidad con el artículo 307 del Código de Comercio, las participaciones conseguidas por otros accionistas han de ser contabilizadas de forma separada dentro de los recursos propios. Con la aplicación de la IAS 39, las variaciones en la valoración atribuible a la cartera de participaciones y valores mobiliarios y también los porcentajes efectivos de las pérdidas y ganancias obtenidas sobre las coberturas de flujo de caja han de ser contabilizadas dentro de los recursos propios sin efectos sobre los resultados. Este tipo de contabilidad neutral en cuanto a los resultados no se encuentra recogida en las normas contables alemanas. Siguiendo lo dispuesto en las IAS/IFRS las acciones propias en autocartera mantenidas a la fecha de cierre del balance son deducidas de los recursos propios; las pérdidas y ganancias atribuibles a las acciones propias en autocartera son amortizadas contra las reservas sin efecto sobre los resultados. De conformidad con las normas del Código de Comercio, se ha de constituir una reserva para las acciones propias en autocartera por el importe de las acciones propias en autocartera contabilizadas en el lado del activo del balance, mientras que los resultados de valoración y negociación aparecen reflejados en la cuenta de resultados.

Negocios fiduciarios

Los negocios fiduciarios, incluidos en el balance de conformidad con el Código de Comercio, no se encuentran incluidos en un balance elaborado de conformidad con las IAS/IFRS.

Valoración fiscal

En línea con el denominado principio de autoridad inversa, los principios de valoración son aplicados de acuerdo con las normas del Código de Comercio que cumplen con la legislación tributaria. Los estados financieros preparados de acuerdo con las normas de las IAS/IFRS pueden no contener una depreciación especial y principios de valoración que sean permisibles de acuerdo con las normas tributarias en la medida en la que se desvíen de las valoraciones requeridas por las normas IAS/IFRS. Con efectos a partir del ejercicio social 2003, esto también se aplica a los estados financieros consolidados preparados de conformidad con el Código de Comercio, debido a los cambios legales producidos por la legislación alemana en materia de transparencia y publicaciones.

Notas a los estados financieros

(29) Margen de intermediación

	2002	Variación
	m ¢	en %
Intereses recibidos por operaciones crediticias y operaciones en el mercado monetario y también de la cartera de valores disponible para la venta	17 681	-35,5
Dividendos procedentes de valores	84	23,8
Resultado ordinario procedente de participaciones y de filiales	120	-24,2
Resultado ordinario procedente de participaciones compañías asociadas	58	46,6
Ingresos ordinarios por operaciones de arrendamiento financiero	89	2,2
<i>Intereses recibidos</i>	<i>18 032</i>	<i>-34,7</i>
Intereses pagados sobre capital subordinado	623	-11,7
Intereses pagados sobre pasivos titulizados	5 318	-38,7
Intereses pagados sobre otras deudas a pagar	8 934	-42,7
Gastos ordinarios por operaciones de leasing	24	•
<i>Intereses pagados</i>	<i>14 899</i>	<i>-39,7</i>
Total	3 133	-11,4

Margen de intermediación:

El margen de intermediación medio, basado en los activos ponderados por riesgo en el negocio incluido en el balance conforme al BIS fue del 2,39% (2,16% en el ejercicio anterior).

(30) Provisión para posibles insolvencias

La provisión para posibles insolvencias aparece de la forma siguiente en la cuenta de resultados consolidada:

	2002	Variación
	m ¢	en %
Dotación a provisiones	-1 974	-20,9
Reversión de provisiones	690	-13,5
Amortizaciones directas	-99	46,5
Ingresos recibidos sobre deudas a cobrar amortizadas	62	-58,1
Total	-1 321	-17,9

(31) Comisiones netas recibidas

		2002	Variación
		m	en %
Operaciones con valores		823	-2,6
Gestión de patrimonio		511	-0,4
Operaciones de pago y operaciones de comercio exterior		346	12,1
Avales		140	-4,3
Ingresos por operaciones sindicadas		80	17,5
Otras comisiones netas recibidas		220	-5,0
Total		2 120	0,8

(32) Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas

		2002	Variación
		m	en %
Resultado neto sobre derivados utilizados como instrumentos de cobertura		-281	27,4
Resultado neto sobre posiciones objeto de cobertura		225	76,9
Total		-56	•

La partida refleja las pérdidas y ganancias atribuibles a las coberturas efectivas en conexión con la contabilidad de coberturas. El resultado derivado de los instrumentos de cobertura y de las partidas cubiertas vinculadas representan únicamente la variación en la valoración de las coberturas de valores de mercado.

(33) Beneficios por operaciones de negociación

El beneficio por operaciones de negociación ha sido dividido en dos componentes:

- Resultado neto sobre la negociación por cuenta propia con valores, pagarés, metales preciosos e instrumentos derivados.
- Resultado neto de la medición de los instrumentos financieros derivados que no forman parte de la cartera de negociación y que no pueden ser objeto de la contabilidad de coberturas.

Todos los instrumentos financieros mantenidos a efectos de negociación son valorados de acuerdo

con su valor de mercado. La valoración de los productos cotizados se encuentra siempre basada en los precios de mercado, mientras que los modelos internos de precio (sobre todo el valor presente neto y los modelos opción-precio) son utilizados para determinar el valor actual de las operaciones de negociación no admitidas a negociación. Aparte de las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas atribuibles a las actividades de negociación, el Beneficio por operaciones de negociación también incluye los beneficios por intereses y dividendos recibidos relacionados con dichas operaciones y también sus costes de financiación.

		2002	Variación
		m	en %
Resultado neto por operaciones de negociación por cuenta propia		565	48,8
Resultado neto por la medición de los instrumentos financieros		-21	•

derivados			
Total		544	35,5

(34) Resultado neto de la cartera de participaciones y valores mobiliarios (cartera disponible para la venta)

Dentro de la partida de Resultado neto de la cartera de participaciones y valores mobiliarios, contabilizamos los ingresos obtenidos por ventas y el resultado de la valoración de los valores disponibles para la venta, las deudas a cobrar no originadas por el Banco, las inversiones, las inversiones en compañías asociadas y las participaciones en filiales que no han sido consolidadas.

		2002	Variación
		m	en %
Resultado por valores disponibles para la venta y deudas a cobrar no originadas por el Banco		-127	•
Resultado por ventas y medición de inversiones, inversiones en compañías asociadas y participaciones en filiales		116	0,9
Total		-11	•

Del resultado obtenido en el ejercicio anterior por ventas y medición de inversiones en compañías asociadas un importe de 77 millones de euros ha sido transferido a la cuenta de Gastos derivados de factores especiales.

(35) Otros resultados de explotación

La partida de Otros resultados de explotación del Grupo se compone de gastos de personal y de otro tipo, gastos materiales y amortizaciones de equipamiento e instalaciones de la empresa, inmuebles y otros activos intangibles. Con respecto al ejercicio anterior registramos

una reducción del 12,5% desde los 5.155 millones de euros hasta los 4.511 millones de euros, debido principalmente a las medidas adoptadas en la primera y en la segunda ofensiva de recorte de gastos. Los gastos se desglosan de la siguiente forma:

Gastos de personal:

		2003	Variación
		m	en %
Sueldos y salarios		2 113	-8,9
Cotizaciones obligatorias a la seguridad social		307	-4,2
Gastos por pensiones y otras prestaciones a los empleados de las cuales:		259	-13,9
aportaciones a BVV y la Versorgungskasse des Bankgewerbes		53	0,0
plan de pensiones de la compañía		206	-17,5
Total		2 679	-8,8

Otros gastos:

	2002	Variación
	m	en %
Gastos por espacios de oficina	604	-20,2
Gastos informáticos	527	-11,4
Cotizaciones obligatorias, otros gastos administrativos y societarios	277	-17,3
Gastos publicitarios, de relaciones públicas, promocionales y de consultoría	111	-18,0
Gastos laborales	247	-25,1
Gastos varios	143	-2,1
Total	1 909	-16,5

Amortizaciones por equipamiento e instalaciones de la empresa, bienes inmuebles y otros activos intangibles:

	2002	Variación
	m	en %
Equipamiento e instalaciones de empresa	511	-16,6
Bienes inmuebles	27	-29,6
Otros activos intangibles	29	3,4
Total	567	-16,2

(36) Otros resultados de explotación

El apartado de Otros resultados de explotación comprende principalmente las asignaciones y las reversiones de provisiones, así como los gastos e ingresos provisionales atribuibles a contratos de alquiler con opción de compra. Los gastos e ingresos procedentes de los honorarios por trabajos de construcción y arquitectura entran dentro del marco de la

gestión de obras de nuestro subgrupo CommerzLeasing und Immobilien AG. Los demás impuestos se encuentran también incluidos dentro del apartado de Otros resultados de explotación. El año pasado también incluimos dentro de este apartado los ingresos procedentes de la venta del Grupo RHEINHYP.

	2002	Variación
	m	en %
Otros gastos de explotación fundamentales	188	19,1
Gastos por trabajos de construcción y de arquitectura	63	-28,6
Asignaciones a reservas	63	76,2
Gastos por alquiler provisional y gastos por arrendamiento con opción de compra	62	9,7
Otros ingresos de explotación fundamentales	985	-78,3
Ingresos por la venta del Grupo RHEINHYP	721	•
Reversión de provisiones	78	-6,4
Ingresos provisionales por alquiler e ingresos por arrendamiento con opción de compra	70	0,0
Ingresos por trabajos de arquitectura y construcción	69	-23,2
Ingresos por la enajenación de activos fijos	47	-61,7
Saldo de otros ingresos/gastos de explotación	141	30,5
Otros resultados de explotación	938	-81,4

Del importe correspondiente al ejercicio anterior correspondiente a la cuenta de Otros resultados de explotación, una cifra de 170 millones de euros ha sido transferida a la partida de Gastos derivados de factores especiales.

(37) Amortización ordinaria del fondo de comercio

La amortización ordinaria del fondo de comercio ascendió a 110 m € (108 m € en el ejercicio anterior). Esto también incluye la amortización del fondo en compañías incluidas de acuerdo con el método de puesto en equivalencia.

(38) Gastos derivados de factores especiales

	2002 m	Variación en %
Ajustes de valor sobre los activos financieros y la cartera de participaciones, incluyendo los costes de cancelación de la financiación asociada	247	•
Total	247	•

Los ajustes de valor han sido realizados sobre nuestra cartera de activos financieros y participaciones. A los efectos de realizar el test de deterioro hemos recogido toda la información disponible (precios del mercado, cuentas financieras anuales y provisionales, calificaciones, opiniones de analistas, etc...). En principio una cotización débil, posiblemente prolongada en el tiempo, no da lugar por sí misma a un deterioro de conformidad con los principios que aplicamos. En cualquier caso nuestras expectativas de recuperación del valor no se han materializado. Por consiguiente, nos vemos obligados ahora a asumir un deterioro de valor. En

este entorno nos hemos visto obligados a realizar unos ajustes de valoración del orden de los 2,3 millardos de euros sobre las principales partes de nuestra cartera de activos financieros y participaciones accionariales en el 2003.

La cifra del ejercicio anterior ha sido transferida desde la partida de Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores (cartera disponible para la venta y Otros resultados de explotación).

(39) Gastos de reestructuración

	2002 m	Variación en %
Gastos por las medidas de reestructuración introducidas	209	-50,2
Total	209	-50,2

En marzo de 2003 decidimos lanzar nuestra segunda ofensiva de recorte de gastos. Como parte de este proyecto se han racionalizado los procesos y se han hecho más eficaces a través de una serie de medidas concretas individuales tanto en la central como en las filiales. Además se decidió suspender diferentes

actividades que no resultaban rentables. Los gastos contraídos como consecuencia de estas medidas para reducir personal y otros gastos conexos ascendieron a 104 millones euros.

(40) Impuestos sobre los beneficios

Los gastos fiscales se desglosan de la forma siguiente:

	2002	Variación
	m	en %
Impuestos corrientes sobre los beneficios	356	-44,7
Impuestos diferidos	-459	•
Total	-103	•

Los impuestos diferidos que figuran en el lado del activo del balance incluyen los gastos fiscales diferidos de 26 millones de euros (26 millones de euros en el ejercicio anterior) procedentes de las bonificaciones capitalizadas derivadas de los traslados de las pérdidas a nueva cuenta que fueron utilizados en el ejercicio anterior.

La siguiente presentación transitoria muestra la conexión entre el beneficio por actividades ordinarias y los impuestos sobre las ganancias en el ejercicio social anterior:

	2002
	m
Beneficio antes de impuestos conforme a la IAS	-372
Tipo impositivo aplicable al grupo	39,9
Impuesto sobre la renta calculado pagado en el ejercicio anterior	-148
Efectos fiscales atribuibles a los diferentes tipos impositivos que han afectado a los ingresos durante el ejercicio anterior	40
Efectos fiscales atribuibles a los ejercicios anteriores contabilizados en el pasado ejercicio social	92
Efectos de los gastos de explotación no deducibles y de los ingresos exentos de impuestos	-1 021
Amortización ordinaria del fondo de comercio	43
Activos fiscales diferidos no contabilizados	821
Otros efectos	70
Impuestos sobre los beneficios	-103

El tipo de gravamen del impuesto sobre las ganancias alemán elegido como base para la presentación provisional se compone del tipo de gravamen del impuesto sobre sociedades vigente en Alemania para los ingresos capitalizados del 25% más el recargo de solidaridad del 5,5% y del tipo de gravamen promedio aplicable al impuesto sobre actividades económicas del 18,4%. Teniendo en cuenta la deducibilidad del impuesto sobre actividades económicas resulta un tipo de gravamen sobre los beneficios de aproximadamente el 39,9%.

Los efectos fiscales reflejan las discrepancias entre los tipos impositivos efectivos causadas por las diferencias entre el impuesto alemán sobre los beneficios y los diferentes tipos de gravamen efectivo de los diferentes países en donde se encuentran radicados los miembros del Grupo que oscilan entre el 0% y el 46% y también debido a los diferentes tipos impositivos del impuesto municipal sobre actividades económicas en Alemania.

(41) Resultados por acción

Pérdida/beneficio por acción		31.12.2002	Variación en %
Beneficio de explotación (m €)		192	•
Pérdida neta (m €)		-298	•
Numero medio de acciones ordinarias en circulación (unidades)		533 637 824	2,0
Beneficio de explotación por acción (€)		0,36	•
Pérdida por acción (€)		-0,56	•

Las pérdidas por acción, calculadas de conformidad con la IAS 33, se encuentran basadas en la pérdida neta sin la pérdida/beneficio atribuible a las participaciones de accionistas minoritarios. En el pasado ejercicio social y a

31 de diciembre de 2003 no se encontraban en circulación derechos de canje o de opción. Por consiguiente, las pérdidas diluidas por acción se corresponden con los pérdidas por acción.

(42) Coeficiente de explotación

		2002	Variación en %
Coeficiente de explotación antes de gastos de reestructuración y amortización del fondo de comercio, gastos derivados de factores especiales y gastos de reestructuración		77,3	-5,2

(43) Información por segmentos

Los resultados de las líneas de negocio que constituyen el Grupo Commerzbank se encuentran reflejados dentro de la información por segmentos. La base se proporciona a través de nuestros memorandums informativos de gestión internos, que son preparados mensualmente en línea con las normas de las IAS.

La segmentación en líneas de negocio está basada en la estructura de organización interna del Grupo, que desde el 1 de enero de 2001 ha consistido en dos divisiones: Banca Minorista y Gestión de Patrimonios, por un lado y Empresas y Banca de Inversiones por otro.

La división de Banca Minorista y de Gestión de Patrimonios abarca las áreas de negocio con clientes particulares y la gestión de patrimonios.

La división de Banca Corporativa y de Inversiones comprende nuestras actividades corporativas y nuestro negocio con las instituciones, así como las operaciones de banca de inversión.

Mostramos los bancos hipotecarios como una línea de negocio independiente. Tesorería del Grupo también es presentada de forma separada.

Examen de la estructura en divisiones válida para el ejercicio social anterior:

División de Banca Minorista y Gestión de Patrimonios

Departamento de Banca Minorista

Departamento de Banca Privada

Departamento de Gestión de Patrimonios

División de Banca Corporativa y de Inversiones

Departamento de Banca Corporativa 1)

Departamento de Multinacionales 1)

Departamento de Instituciones Financieras 1)

Departamento Inmobiliario 1)

Departamento de Valores

Bancos Hipotecarios

1) Agrupados en la información por segmentos bajo clientes corporativos e instituciones

Clasificación por segmento

Ejercicio social 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolida- ción
m							
Margen de intermediación	1 075	-17	1 596	62	238	273	-451
Provisión de posibles insolvencias	-159	-	-885	-	-	-40	-
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	916	-17	711	62	238	233	-451
Comisiones netas recibidas	911	436	726	96	-1	-12	-20
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	1	-	-	-1	40	-
Beneficio por operaciones de negociación	4	12	30	783	8	-127	27
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	5	12	55	10	32	142	35
Otros resultados de explotación	13	-9	64	-16	-	-2	124
<i>Ingresos</i>	<i>1</i> 849	<i>435</i>	<i>1 586</i>	<i>935</i>	<i>276</i>	<i>274</i>	<i>-285</i>
Gastos de explotación	1 591	345	1 231	932	56	32	324
Beneficio de explotación	258	90	355	3	220	242	-609
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	77	9	1	-	18	5
Gastos derivados de factores especiales	-	-	-	-	-	-	2 325
Gastos de reestructuración	-	8	25	34	-	-	37
Beneficio antes de impuestos	258	5	321	-32	220	224	-2 976
Promedio recursos propios vinculados	<i>1</i> 804	<i>639</i>	<i>5 154</i>	<i>995</i>	<i>108</i>	<i>888</i>	<i>1 769</i>
Rentabilidad de explotación sobre recursos propios (%)	14,3	14,1	6,9	0,3	203,7	27,3	•
Coefficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación (%)	79,2	79,3	49,8	99,7	20,3	10,2	•
Rentabilidad sobre recursos propios del beneficio antes de impuestos (%)	14,3	0,8	6,2	-3,2	203,7	25,2	•
Empleados	10 726	1 598	9 335	1 374	42	156	9 667

(promedio)

Clasificación por segmento

Ejercicio social 2002	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolida- ción
m							
Margen de intermediación	1 156	-19	2 011	95	214	444	-768
Provisión de posibles insolvencias	-150	-	-1 068	-	-	-103	-
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	1 006	-19	943	95	214	341	-768
Comisiones netas recibidas	809	508	606	229	-	-32	-
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	-	-3	-	26	-79	-
Beneficio por operaciones de negociación	-	-6	120	500	-25	12	-57
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	1	-6	-15	-7	24	128	-136
Otros resultados de explotación	24	17	93	4	-	22	778
<i>Ingresos</i>	<i>1</i> 840	<i>494</i>	<i>1 744</i>	<i>821</i>	<i>239</i>	<i>392</i>	<i>-183</i>
Gastos de explotación	1 787	481	1 291	1 117	70	111	298
Beneficio de explotación	53	13	453	-296	169	281	-481
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	86	5	-	-	12	5
Gastos derivados de factores especiales	-	247	-	-	-	-	-
Gastos de reestructuración	97	10	8	52	-	-	42
Beneficio antes de impuestos	-44	-330	440	-348	169	269	-528
Promedio recursos propios vinculados	<i>1</i> 644	799	5 339	1 302	168	1 931	688
Rentabilidad de explotación sobre recursos propios (%)	3,2	1,6	8,5	-22,7	100,6	14,6	•
Coefficiente de explotación en actividades ordinarias de explotación (%)	89,8	97,4	45,9	136,1	29,3	22,4	•
Rentabilidad sobre recursos propios del beneficio antes de impuestos (%)	-2,7	-41,3	8,2	-26,7	100,6	13,9	•

Empleados (promedio)	12 159	2 252	9 614	1 510	83	657	10 175
----------------------	--------	-------	-------	-------	----	-----	--------

Resultados trimestrales, por segmento

1 ^{er} trimestre 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación
m							
Margen de intermediación	267	-3	426	17	109	33	-144
Provisión por posibles insolvencias	-44	-	-205	-	-	-3	-
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	223	-3	221	17	109	30	-144
Comisiones netas recibidas	240	91	172	36	0	-4	-15
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	2	-	-	3	5	-
Beneficio por operaciones de negociación	1	3	6	232	-17	7	-1
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	1	9	41	1	35	25	-7
Otros resultados de explotación	-2	2	29	1	-	-	2
Ingresos	463	104	469	287	130	63	-165
Gastos de explotación	430	89	317	242	13	7	81
Beneficio de explotación	33	15	152	45	117	56	-246
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	21	2	-	-	6	1
Gastos derivados de factores especiales	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de reestructuración	-	8	25	34	-	-	37
Beneficio antes de impuestos	33	-14	125	11	117	50	-284

2 ^o trimestre 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	
m								
Margen de intermediación	265	-2	395	17	61	95	-85	
Provisión por posibles insolvencias	-44	-	-256	-	-	-3	-	
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	221	-2	139	17	61	92	-85	
Comisiones netas recibidas	227	93	181	18	-	-3	-	
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	-1	1	-	-1	16	-	
Beneficio por operaciones de negociación	1	4	47	226	-12	-25	37	
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	2	3	24	-	3	9	13	
Otros resultados de explotación	26	3	5	-7	-	-1	3	
Ingresos	477	100	397	254	51	88	-32	
Gastos de explotación	393	84	288	237	22	8	109	
Beneficio de explotación	84	16	109	17	29	80	-141	
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	21	2	-	-	5	2	
Gastos derivados de factores especiales	-	-	-	-	-	-	-	
Gastos de reestructuración	-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio antes de impuestos	84	-5	107	17	29	75	-143	

3 ^{er} trimestre 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimo- nios	Clientes corporati- vos e institucio- nes	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipoteca- ria	Otros y consolid ación	
m								
Margen de intermediación	278	-10	386	13	55	67	-127	
Provisión por posibles insolvencias	-44	-	-219	-	-	-10	-	
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	234	-10	167	13	55	57	-127	
Comisiones netas recibidas	225	107	167	20	-1	-2	-7	
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	-	-1	-	-1	14	-	
Beneficio por operaciones de negociación	2	3	-20	124	30	-35	3	
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	-	5	-23	4	-2	30	50	
Otros resultados de explotación	-11	2	18	1	-	-	88	
Ingresos	450	107	308	162	81	64	7	
Gastos de explotación	379	65	311	218	13	9	83	
Beneficio de explotación	71	42	-3	-56	68	55	-76	
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	21	2	-	-	5	1	
Gastos derivados de factores especiales	-	-	-	-	-	-	2 325	
Gastos de reestructuración	-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio antes de impuestos	71	21	-5	-56	68	50	-2 402	

4 st trimestre 2003	Banca Minorista	Gestión de patrimonios	Clientes corporativos e instituciones	Valores	Tesorería del Grupo	Banca Hipotecaria	Otros y consolidación	
m								
Margen de intermediación	265	-2	389	15	13	78	-95	
Provisión por posibles insolvencias	-27	-	-205	-	-	-24	-	
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	238	-2	184	15	13	54	-95	
Comisiones netas recibidas	219	145	206	22	-	-3	2	
Resultado neto sobre contabilidad de coberturas	-	-	-	-	-2	5	-	
Beneficio por operaciones de negociación	-	2	-3	201	7	-74	-12	
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores	2	-5	13	5	-4	78	-21	
Otros resultados de explotación	-	-16	12	-11	-	-1	31	
Ingresos	459	124	412	232	14	59	-95	
Gastos de explotación	389	107	315	235	8	8	51	
Beneficio de explotación	70	17	97	-3	6	51	-146	
Amortización ordinaria del fondo de comercio	-	14	3	1	-	2	1	
Gastos derivados de factores especiales	-	-	-	-	-	-	-	
Gastos de reestructuración	-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio antes de impuestos	70	3	94	-4	6	49	-147	

Resultados, por mercado geográfico

La asignación a los respectivos segmentos sobre la base del domicilio de la sucursal o compañía consolidada queda desglosada de la siguiente forma:

Ejercicio social 2003	Europa (Alemania incluida)	América	Asia	Otros países
m				
Margen de intermediación	2 470	244	52	10
Provisión por posibles insolvencias	-986	-94	-4	-
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	1 484	150	48	10
Comisiones netas recibidas	1 920	135	78	3
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	40	5	-6	1
Beneficio por operaciones de negociación	715	9	12	1
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores (disponibles para la venta)	260	31	-	-
Gastos de explotación	4 246	176	84	5
Otros resultados de explotación	147	27	1	-1
Beneficio de explotación	320	181	49	9
Activos ponderados por riesgo conforme al BIS¹⁾	123 112	9 316	2 751	650

¹⁾ con exclusión del riesgo de mercado

En el ejercicio anterior conseguimos los siguientes resultados en los segmentos geográficos:

Ejercicio social 2002	Europa (Alemania incluida)	América	Asia	Otros países
m				
Margen de intermediación	2 596	379	147	11
Provisión por posibles insolvencias	1 263	-77	19	-
Margen de intermediación después de dotación a provisiones	1 333	302	166	11
Comisiones netas recibidas	1 892	142	82	4
Resultado neto sobre la contabilidad de coberturas	-53	-3	-	-
Beneficio por operaciones de negociación	513	19	12	-
Resultado neto sobre la cartera de participaciones y valores (disponibles para la venta)	-16	7	-2	-
Gastos de explotación	4 723	278	150	4
Otros resultados de explotación	925	17	-4	-
Beneficio de explotación	-129	206	104	11
Activos ponderados por riesgo conforme al BIS¹⁾	137 886	13 899	4 140	615

¹⁾ con exclusión del riesgo de mercado

Notas al balance

(44) Reservas de efectivo

Reservas de efectivo incluye las siguientes partidas:

	31.12.2002 m	Variación en %
Efectivo en caja	898	2,1
Saldos en bancos centrales	5 714	-16,1
Títulos de deuda emitida por entidades públicas, y letras de cambio autorizadas a efectos de refinanciación por los bancos centrales	1 854	-7,3
Letras del tesoro y bonos del tesoro emitidos al descuento así como emisiones de títulos de deuda similares de entidades públicas	1 511	-8,5
Letras de cambio	343	-2,3
Total	8 466	-12,2

Los saldos en bancos centrales incluyen deudas a cobrar en el Bundesbank que ascienden a 3.744 m € (4.371 m € en el ejercicio anterior). Las reservas mínimas exigidas ascendían a 1.964 m € a finales de diciembre de 2003 (2.166 m € en el ejercicio anterior).

(45) Deudas a cobrar frente a bancos

	total		a al vista		otras deudas a cobrar	
	31.12.2002 m	Variación en %	31.12.2002 m	31.12.2002 m	31.12.2002 m	
Bancos alemanes	22 226	-15,1	3 111		19 115	
Bancos extranjeros	32 117	2,1	10 685		21 432	
Total	54 343	-4,9	13 796		40 547	

Las deudas a cobrar frente a bancos incluyen 5.342 millones de euros de préstamos al sector público (6.560 millones de euros en el ejercicio anterior) otorgados por los bancos hipotecarios.

(46) Deudas a cobrar frente a clientes

Las deudas a cobrar frente a clientes se clasifican de la forma siguiente:

	31.12.2002 m	Variación en %
Deudas a cobrar frente a clientes alemanes	95 843	0,5
Deudas a cobrar frente a clientes extranjeros	52 671	-20,1
Total	148 514	-6,8

Las deudas a cobrar frente a clientes incluyen 26.855 millones de euros (25.718 millones de euros en el ejercicio anterior) de préstamos garantizados por hipotecas u otras garantías inmobiliarias así como 19.597 millones de euros (19.174 millones de euros en el ejercicio anterior) de préstamos del sector público.

(47) Deudas a cobrar y a pagar frente a filiales y entidades participadas

Las deudas a cobrar y a pagar frente a filiales no consolidadas, compañías asociadas así como compañías participadas, presentan las siguientes magnitudes:

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Deudas a cobrar frente a bancos	954	26,6
Filiales	18	-22,2
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	936	27,6
Deudas a cobrar frente a clientes	304	-5,3
Filiales	234	2,1
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	70	-30,0
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	932	73,8
Filiales	30	-6,7
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	902	76,5
Acciones y otros valores de renta variable	358	-10,9
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	358	-10,9
Total	2 548	34,8
Deudas a pagar frente a bancos	71	-35,2
Filiales	2	50,0
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	69	-37,7
Deudas a pagar frente a clientes	47	•
Filiales	34	•
Compañías asociadas y compañías en las que existe una participación de capital	13	7,7
Total	118	•

(48) Volumen total de créditos

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Préstamos a bancos¹⁾	10 223	5,2
Deudas a cobrar frente a clientes¹⁾	139 522	-6,3
Letras descontadas	347	-2,6
Deudas a cobrar no originadas por el Banco²⁾	21 379	7,2
Total	171 471	-3,9

¹⁾ sin repos inversas y operaciones de préstamo de valores; ²⁾ incluido en la cartera de participaciones y valores mobiliarios

Distinguimos los préstamos a bancos de las deudas a cobrar frente a bancos, de tal forma que sólo se contabilizan como préstamos a bancos aquellas deudas a cobrar para las que se han celebrado contratos de crédito específicos con los prestatarios. Por consiguiente, las operaciones en el mercado monetario interbancario no se contabilizan como créditos a entidades de crédito.

(49) Provisión para posibles insolvencias

La Provisión para posibles insolvencias se constituye de conformidad con normas uniformes aplicables al grupo y cubre todos los riesgos de solvencia y riesgos país. En base a las experiencias de ejercicios anteriores hemos constituido reservas de valoración global para los riesgos crediticios latentes

	Reservas de valoración individuales ¹⁾		Reservas de valoración país		Reservas de valoración globales		Total	
	2002	2002	2002	2002	2002	2002	2002	Variación en %
	m	m	m	m	m	m	m	
Al 1.1.	5 402	134	410				5 946	-4,1
Dotaciones	1 927	10	37				1 974	-20,9
Deducciones	1 388	55	27				1 470	-11,8
utilizadas	760	20	-				780	-10,4
liquidaciones	628	35	27				690	-13,5
Variaciones en las compañías consolidadas	-449	-	-101				-550	•
Variaciones en los tipos de cambio/transferencias	-172	-18	-5				-195	-36,4
Provisión para posibles insolvencias al 31.12	5 320	71	314				5 705	2,6

¹⁾incluyendo provisiones

Habiéndose tenido en cuenta los saneamientos directos y los ingresos recibidos por deudas saneadas, las dotaciones y las reversiones reflejadas en la cuenta de resultados han dado lugar a un provisionamiento de riesgos de 1.084 millones de euros (1.321 millones de euros en el ejercicio anterior).

La provisión por posibles riesgos estaba constituida por:

	31.12.2002	Variación en %
	m	
Deudas a cobrar frente a bancos	83	-53,0
Deudas a cobrar frente a clientes	5 293	3,4
Provisión para cubrir partidas del balance	5 376	2,5
Avales, obligaciones de endoso, compromisos de crédito	329	4,6
Total	5 705	2,6

Después de deducirse las garantías valoradas conservadoramente por un importe de 1.857 millones de euros, las deudas a cobrar regularizadas que no producían intereses ni ingresos ascendieron a 5.220 millones de euros.

La provisión por riesgos crediticios se desglosa de la forma siguiente:

	Reservas de valoración individuales y reservas para operaciones crediticias	Fallidos ¹⁾ en el 2003	Asignaciones netas ²⁾ a reservas de valoración y reservas para operaciones crediticias
m			
Clientes alemanes	4 711	415	752
Compañías y autónomos	4 005	384	675
Industrias transformadoras	815	77	167
Construcción	298	9	30
Distribución	499	64	73
Servicios, incluyendo profesiones liberales, y otras	2 393	234	405
Resto	706	31	77
Clientes extranjeros	795	428	221
Bancos	25	5	-1
Empresas y clientes minoristas	770	423	222
Total	5 506	843	973

¹⁾Saneamientos directos, reservas de valoración individuales y reservas para operaciones crediticias utilizadas

²⁾ Dotaciones menos reversiones

Datos sobre provisión por riesgos crediticios

en %		2002
Coeficiente de dotaciones ¹⁾		0,77
Coeficiente de amortizaciones ²⁾		0,48
Coeficiente de cobertura ³⁾		3,33

¹⁾ Provisión de riesgos neta (nuevas provisiones menos la liquidación de las reservas de valoración y las provisiones para créditos comerciales y créditos país y las provisiones generales más los saldos procedentes de amortizaciones directas e ingresos recibidos sobre deudas a cobrar ya amortizadas) como porcentaje del volumen total de créditos.

²⁾ Impagados (utilización de reservas de valoración y reservas para créditos comerciales y para créditos país más los saldos de las amortizaciones directas y los ingresos recibidos sobre deudas a cobrar ya amortizadas) como porcentaje del volumen total de créditos.

³⁾ Provisiones existentes (nivel de las reservas de valoración y de las provisiones existentes para riesgos de contraparte por operaciones comerciales, riesgos país y provisiones generales) como porcentaje del volumen total de créditos.

(50) Valores de mercado positivos procedentes de instrumentos derivados de cobertura

Los instrumentos derivados utilizados a efectos de cobertura y para la contabilidad de coberturas y que también muestran un valor de mercado positivo aparecen contabilizados en el balance dentro de este apartado.

Estos instrumentos son medidos de acuerdo con su valor de mercado. Para la mayor parte de ellos se utilizan swaps sobre tipos de interés y swaps sobre divisas/tipos de interés.

	31.12.2002	Variación
	Mio ¤	en %
Valores de mercado positivos derivados de coberturas de valores razonables efectivos	2 110	-21,8
Valores de mercado positivos derivados de coberturas de flujos de caja efectivos	1 021	-11,6
Total	3 131	-18,5

(51) Activos mantenidos a efectos de negociación

Las actividades de negociación del Grupo comprenden la negociación con bonos, obligaciones y demás valores mobiliarios de renta fija, acciones y demás valores mobiliarios de renta variable, pagarés, divisas y metales preciosos así como instrumentos financieros derivados. Todas las existencias la cartera de negociación son contabilizadas en el balance de acuerdo con su valor de razonable.

Los valores de mercado positivos también incluyen instrumentos financieros que no podrían ser utilizados como instrumentos de cobertura en la contabilidad de coberturas.

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	35 148	-45,7
Instrumentos del mercado monetario	983	3,8
emitidos por entidades prestatarias del sector público	359	-40,9
emitidos por otras entidades prestatarias	624	29,5
Bonos y obligaciones	34 165	-47,1
emitidos por entidades prestatarias del sector público	20 916	-73,8
emitidos por otras entidades prestatarias	13 249	-4,9
Acciones y otros valores de renta variable	5 412	57,2
Pagarés mantenidos en la cartera de negociación	515	8,5
Valores razonables positivos atribuibles a instrumentos financieros derivados	76 117	-21,9
Operaciones basadas en divisas	9 721	14,6
Operaciones basadas en tipos de interés	59 197	-24,8
	7 199	-47,6
Total	117 192	-25,2

25.197 millones de euros (35.550 millones de euros en el ejercicio anterior) de los bonos, obligaciones y otros valores de renta fija y también acciones y otros valores de renta variable se encontraban admitidos a cotización en una bolsa de valores.

(52) Cartera de inversiones y valores mobiliarios

La cartera de participaciones y valores mobiliarios consiste en deudas a cobrar no originadas por el Banco, todos los bonos, obligaciones y otros valores mobiliarios de renta fija, acciones y otros valores mobiliarios de renta

variable no poseídos a efectos de negociación, inversiones, participaciones en compañías asociadas valoradas según el método de puesta en equivalencia y participaciones en filiales no consolidadas.

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Deudas a cobrar frente a bancos y clientes no originadas por el Banco	21 379	7,2
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	53 400	5,5
Instrumentos del mercado monetario	431	•
emitidos por entidades prestatarias del sector público	74	•
emitidos por otras entidades prestatarias	357	59,4
Bonos y obligaciones	52 969	4,4
emitidos por entidades prestatarias del sector público	26 878	0,4
emitidos por otras entidades prestatarias	26 091	8,7
Acciones y otros valores de renta variable	1 999	0,7
Inversiones	3 629	4,2
de las cuales: en bancos	1 999	17,7
Inversiones en compañías asociadas	3 584	-35,8
de las cuales: en bancos	3 250	-33,4
Participaciones en filiales	567	-8,8
de las cuales: en bancos	60	-88,3
Total	84 558	3,9
de las cuales: medidas al coste amortizado	1 609	-18,0

Valores de mercado de las inversiones financieras cotizadas en bolsa:

m	31.12.2002
	Valor de mercado
Bonos, pagarés y otros valores de renta fija	49 139
Acciones y otros valores de renta variable	811
Inversiones e inversiones en compañías asociadas	5 815
Total	55 765

Participaciones mantenidas por el Grupo Commerzbank en grandes sociedades anónimas: de conformidad con el artículo 313 Abs. 2 Nr. 4 HGB del Código de Comercio:

Denominación social	Domicilio	Porcentaje del capital social poseído	
			31.12.2002
Al Wataniya	Casablanca		9,0
Banque Marocaine du Commerce Extérieur, S.A.	Casablanca		10,0
Buderus Aktiengesellschaft	Wetzlar		10,5
Heidelberger Druckmaschinen Aktiengesellschaft	Heidelberg		10,0
Holsten-Brauerei Aktiengesellschaft	Hamburgo		7,2
Korea Exchange Bank	Seul		32,6
Linde Aktiengesellschaft	Wiesbaden		10,0
MAN Aktiengesellschaft	Munich		6,8
Sachsenring Automobiltechnik AG i.L.	Zwickau		10,0
Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A.	São Paulo		-
Unibanco Holdings S.A.	São Paulo		11,5
Willy Vogel Beteiligungsgesellschaft mbH	Berlin		19,0

1) A 31 de diciembre de 2003 la sociedad ya no es una gran sociedad anónima.

2) Poseído de forma directa e indirecta

(53) Activos intangibles

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Fondo de comercio		1 040	-33,7
Otros activos intangibles		111	0,9
Total		1 151	-30,3

Hemos amortizado el fondo de comercio a lo largo de su vida económica útil probable de 15 años utilizando el método uniforme.

El resto del fondo de comercio procedente de compañías contabilizadas de acuerdo con el método de puesta en equivalencia se encuentra contenido dentro de la partida

inversiones en compañías asociadas (108 millones de euros).

Dentro de los demás activos intangibles, los programas informáticos producidos dentro del Banco ascendieron a 100 millones de euros (90 millones de euros en el ejercicio anterior).

(54) Activos fijos

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Terrenos y edificios		709	23,7
Equipamiento e instalaciones de empresa		1 417	-28,7
Equipamiento arrendado		379	-53,6
Total		2 505	-17,6

(55) Cambios en el valor contable de los activos fijos y de las inversiones

Los siguientes cambios fueron registrados para los activos intangibles y fijos, y también para las inversiones, participaciones en compañías asociadas y filiales en el último ejercicio social:

m ¢	Activos intangibles		Activos fijos	
	Fondo de comercio	Otros activos intangibles	Terrenos y edificios	Equipamiento e instalaciones de empresa
Valor contable al 1.1.2003	1 040	111	709	1 417
Coste de adquisición/fabricación al 01.01.2003	1 597	178	867	3 725
Entradas en el 2003	41	27	29	99
Ventas en el 2003	215	9	27	285
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-	7	211	-13
Coste de adquisición/fabricación al 31.12.2003	1 423	203	1 080	3 526
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	557	67	158	2 308
Variaciones en los tipos de cambio	-	-	-5	-18
Entradas en el 2003	410	30	19	426
Ventas en el 2003	215	9	4	187
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-19	3	35	-13
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	733	91	203	2 516
Valor contable al 31.12.2003	690	112	877	1 010

m ¢	Activos fijos	Inversiones	Inversiones en	Participaciones
	Equipos arrendados		compañías asociadas	en filiales
Valor contable al 1.1.2003	379	3 629	3 584	567
Coste de adquisición/fabricación al 01.01.2003	435	4 406	3 750	604
Entradas en el 2003	121	45	-	4
Ventas en el 2003	358	1 517	101	21
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-	395	-629	-33
Cambios acumulados derivados de la medición de acuerdo con el valor razonable o de acuerdo con el método de puesta en equivalencia	-	1 576	-91	-
Coste de adquisición/fabricación/valor razonable al 31.12.2003	198	4 905	2 929	554
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	56	785	166	37
Entradas en el 2003	17	856	571	-
Ventas en el 2003	51	519	-	-
Transferencias/cambios en las compañías consolidadas	-	-	-108	-
Amortizaciones acumuladas al 31.12.2003	22	1 122	629	37
Valor contable al 31.12.2003	176	3 783	2 300	517

(56) Activos fiscales

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Activos fiscales actuales	704	-61,6
Alemania	607	-66,6
Extranjero	97	-30,9
Activos fiscales diferidos	5 291	9,0
Activos fiscales diferidos	5 291	9,0
Total	5 995	0,7

Los impuestos diferidos representan las deducciones fiscales potenciales procedentes de las diferencias temporales existentes entre los valores asignados a los activos y deudas en el balance consolidado de conformidad con la IAS y sus valores a efectos de contabilización fiscal de conformidad con la legislación nacional de las compañías consolidadas.

No se han reconocido impuestos diferidos dentro de los traslados a nueva cuenta de 3.084 millones de euros

(2.796 millones de euros en el ejercicio anterior), ya que en estos momentos no es seguro si van a ser realizados o no.

Para la mayoría no hay límites temporales en la utilización de las pérdidas fiscales trasladadas a nueva cuenta.

Los activos fiscales diferidos fueron formados en conexión con las siguientes partidas del balance:

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Valor de mercado de los instrumentos de cobertura derivados	2 050	25,2
Activos mantenidos a efectos de negociación y pasivos mantenidos a efectos de negociación	1 537	38,6
Deudas a cobrar frente a bancos y clientes	139	-25,9
Provisiones	318	-62,9
Pasivos titulizados	287	-88,2
Deudas a pagar frente a bancos y clientes	148	-87,2
Otras partidas del balance	470	-9,6
Pérdidas trasladadas a nueva cuenta capitalizadas	342	8,8
Total	5 291	9,0

(57) Otros elementos del activo

Otros elementos del activo comprenden principalmente las siguientes partidas:

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Partidas de cobro	284	35,6
Metales preciosos	373	24,4
Otros elementos del activo, partidas diferidas incluidas	998	80,1
Total	1 655	59,9

(58) Deudas a pagar frente a bancos

		total	
		31.12.2002	Variación
		m	en %
Bancos alemanes		42 893	-4,4
Bancos extranjeros		72 091	-24,8
Total		114 984	-17,2

de las cuales		a la vista	otros pasivos
		31.12.2002	31.12.2002
		m	m
Bancos alemanes		3 608	39 285
Bancos extranjeros		9 500	62 591
Total		13 108	101 876

(59) Deudas a pagar frente a clientes

Las deudas a pagar frente a clientes se componen de depósitos de ahorro, depósitos a la vista y a plazo fijo, cartillas de ahorro incluidas.

		total	
		31.12.2002	Variación
		m	en %
Clientes alemanes		69 539	5,8
Empresas		37 708	14,9
Clientes particulares y otros		28 245	-3,5
Sector público		3 586	-15,1
Clientes extranjeros		26 161	0,9
Empresas y clientes particulares		23 631	9,5
Sector público		2 530	-79,3
Total		95 700	4,5

m D	Depósitos de ahorro		otros pasivos	
	con vencimiento a la vista		con vencimiento fijo o plazo de notificación	
	31.12.2002	31.12.2002	31.12.2002	31.12.2002
Clientes alemanes	11 035	26 857	31 647	
Empresas	41	16 782	20 885	
Clientes particulares y otros	10 989	9 684	7 572	
Sector público	5	391	3 190	
Clientes extranjeros	1 038	6 251	18 872	
Empresas	1 037	6 072	16 522	
Clientes particulares y otros	1	179	2 350	
Sector público				
Total	12 073	33 108	50 519	

Los depósitos de ahorro se desglosan de la forma siguiente:

	31.12.2002	Variación en %
	m	
Depósitos de ahorro con un período de vencimiento acordado de tres meses	11 262	2,6
Depósitos de ahorro con un período de vencimiento acordado superior a tres meses	811	-11,6
Total	12 073	1,7

(60) Pasivos titulizados

La partida de Pasivos titulizados incluye bonos y obligaciones, incluyendo cédulas hipotecarias y *Pfandbriefe* públicas, instrumentos del mercado monetario (por ejemplo certificados de depósito, Euroobligaciones, papel comercial), letras de cambio propias aceptadas y pagarés en circulación.

	total		de los cuales: emitidos por bancos hipotecarios	
	31.12.2002	31.12.2002	31.12.2002	31.12.2002
	m	m	m	m
Bonos y obligaciones emitidas	74 905	53 967		
Instrumentos del mercado monetario en circulación	17 502	1 477		
Letras de cambio propias aceptadas y pagarés emitidos	325	-		
Total	92 732	55 444		

El interés nominal pagado sobre los instrumentos del mercado monetario oscila entre el 0,18% hasta el 21,0% (entre el 0,10% hasta el 29,1% en el ejercicio anterior); sobre los bonos y obligaciones desde el 0,05% hasta el 32,0% (entre el 0,05% hasta el 25,20% en el ejercicio anterior).

Los períodos de vencimiento originales para los instrumentos del mercado monetario podrá ser de hasta un año. 44 millardos de euros (54 millardos de euros en el ejercicio anterior) de los bonos y obligaciones tienen un período de duración superior a cuatro años.

La siguiente tabla presenta los bonos y obligaciones más importantes emitidos en el ejercicio social 2003:

Importe equivalente en m €	Divisa	Emisor	Tipo de interés %	Fecha de Vencimiento
2 200	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	3,500	2008
2 000	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	3,500	2006
1 950	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	4,000	2009
1 500	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	3,250	2004
1 000	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	4,750	2006
767	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	6,500	2005
732	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	4,750	2008
582	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,600	2018
385	CHF	Erste Europäische Pfandbrief und Kommunalkreditbank AG	0,266	2006
324	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	7,500	2004
289	CHF	Erste Europäische Pfandbrief und Kommunalkreditbank AG	1,750	2007
283	GBP	Commerzbank AG	3,940	2004
251	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	1,000	2005
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,201	2004
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,154	2004
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,158	2004
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,000	2004
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,000	2005
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,258	2004
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,435	2005
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	2,301	2005
250	EUR	Hypothekenbank in Essen AG	1,500	2004
250	EUR	Erste Europäische Pfandbrief und Kommunalkreditbank AG	2,105	2004

(61) Valores de mercado negativos procedentes de instrumentos derivados de cobertura

Los instrumentos derivados no utilizados a efectos de negociación pero utilizados a efectos de cobertura y que también muestran un valor de mercado negativo aparecen contabilizados en el balance dentro de este apartado.

Estos instrumentos financieros son medidos de acuerdo con su valor de mercado. Para la mayor parte de ellos se utilizan swaps sobre tipos de interés y swaps sobre divisas/tipos de interés.

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Valores de mercado negativos derivados de coberturas de valores razonables efectivos	3 546	-9,4
Valores de mercado negativos derivados de coberturas de flujos de caja efectivos	2 150	26,6
Total	5 696	4,1

(62) Pasivos derivados por actividades de negociación

Dentro del apartado de Pasivos derivados de actividades de negociación contabilizamos los valores de mercado de los instrumentos financieros derivados no empleados como instrumentos de cobertura en conexión con la contabilidad de coberturas. También se incluyen dentro de este apartado los compromisos de entrega derivados de las ventas a corto de valores.

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Operaciones basadas en divisas		10 978	7,1
Operaciones basadas en tipos de interés		58 982	-27,0
Obligaciones de entrega derivadas de ventas de valores a corto plazo		8 131	3,2
Otras operaciones		5 147	-26,1
Total		83 238	-19,5

(63) Provisiones

Las provisiones se desglosan de la siguiente forma:

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Provisiones para pensiones y obligaciones de carácter similar		1 516	-5,5
Otras provisiones		2 012	-6,8
Total		3 528	-6,3

Los activos de 139 millones de euros invertidos en un fondo de pensión fueron deducidos en el ejercicio social 2003 de las provisiones para pensiones y compromisos de naturaleza similar. En el ejercicio anterior no se hizo asignación alguna a este fondo de pensiones.

Las variaciones en provisiones para pensiones fueron las siguientes:

	al	Pagos de	Dotaciones	Valor de	Traslados/	
	1.1.2003	pensiones		mercado de	variaciones	
m				los activos	en	
				del plan	compañías	
					consolidadas	
Derechos futuros de empleados activos y de empleados que han dejado el grupo y pensionistas	1 444	75	125	96	4	
Planes de prejubilación	30	14	8	-	-	
Plan de trabajo a tiempo parcial por edad	42	9	16	43	-	
Total	1 516	98	149	139	4	

Para la mayoría, las provisiones y obligaciones de carácter similar representan las provisiones para las obligaciones de pago del plan de pensiones de la empresa sobre la base de concesiones directas de prestaciones. La clase y la cuantía de las pensiones de jubilación de los empleados con derecho a prestaciones se rigen de conformidad con las disposiciones de la norma en materia de prestaciones aplicables respectivamente en función del inicio de la relación

laboral (entre otras, directrices en materia de pensiones, plan de pensiones, plan de pensiones orientado en función de las cotizaciones, concesiones de pensiones individuales). De conformidad con estas disposiciones las pensiones son pagadas una vez llegada la jubilación por alcanzarse el límite de edad o con anterioridad en los casos de invalidez y fallecimiento (véase también la nota 22).

Variaciones en los activos poseídos en fideicomiso en el Commerzbank Pension Trust e.V., que se contabilizan en los activos del plan conforme al IAS 19:

m	
- Dotaciones a los activos del plan a 1 de noviembre de 2003	
- Ingresos procedentes de los activos del plan	
Valor de mercado de los activos del plan	

Las obligaciones en materia de pensiones son fijadas anualmente por un actuario de seguros independiente de conformidad con el procedimiento de fijación del valor de derechos futuros.

El valor de derechos futuros de las obligaciones en materia de pensiones al 31.12.2003 asciende a 1.644 millones de euros (1.576 millones de euros en el

ejercicio pasado). La diferencia de 73 millones de euros (60 millones de euros en el ejercicio precedente) entre esta cifra y las provisiones para pensiones resulta de las modificaciones de los parámetros actuariales y de las bases de cálculo en los ejercicios precedentes así como del valor de mercado de los activos del plan de 139 millones de euros.

Las dotaciones a las provisiones para pensiones a las que contribuye el Banco se desglosan de la siguiente forma:

		2002
		m
- Coste por servicios		40
- Coste por intereses		91
- Gastos extraordinarios de los planes de prejubilación y trabajo a tiempo parcial por edad		39
Dotaciones a planes de pensiones a los que contribuye el banco		170

Variaciones en Otras reservas:

	al 1.1.2003	Utilizado	Reversión	Dotación / variaciones en las compañías consolidadas
m				
Área de personal	529	368	12	403
Medidas de reestructuración	285	117	13	54
Riesgos por operaciones crediticias	329	16	79	110
Bonificaciones por planes de ahorro especiales	116	116	0	94
Procedimientos legales y regresos	95	44	13	33
Varios	658	217	46	210
Total	2 012	878	163	904

Las provisiones en el área de personal se refieren básicamente a las provisiones para los diferentes tipos de primas, a pagar a los empleados del Grupo en el primer trimestre de 2004. Se constituyó una provisión de 54 millones de euros para las medidas de reestructuración introducidas y anunciadas en el ejercicio social 2003.

El importe asignado aparece en la cuenta de resultados bajo Gastos de Reestructuración.

(64) Pasivos fiscales

		31.12.2002	Variaciones
		m	en %
Pasivos fiscales por impuestos sobre los beneficios corrientes		278	-44,6
Pasivos fiscales por impuestos sobre los beneficios frente a la administración tributaria		3	-66,7
Provisiones por impuestos sobre los beneficios		275	-44,4
Pasivos fiscales por impuestos sobre la renta diferidos		3 386	28,2
Impuestos diferidos contabilizados como pasivos		3 386	28,2
Total		3 664	22,7

Las provisiones para el impuesto sobre las ganancias son pasivos fiscales con respecto a los cuales todavía no ha dictado una liquidación de impuestos definitiva. Las deudas a pagar frente a las administraciones tributarias contienen obligaciones de pago por impuestos sobre las ganancias frente a administraciones tributarias alemanas y extranjeras.

Los impuestos diferidos en el lado del pasivo representan la carga impositiva potencial resultante de las diferencias temporales entre los valores asignados a los activos y pasivos en el balance consolidado de conformidad con la IAS y sus valores a efectos de la contabilidad fiscal de conformidad con la legislación tributaria nacional de las compañías consolidadas.

Los pasivos diferidos del impuesto sobre sociedades han sido constituidos en conexión con las siguientes partidas:

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Activos mantenidos a efectos de negociación y pasivos mantenidos a efectos de negociación		777	63,4
Cartera de participaciones y valores mobiliarios		885	•
Valores razonables de los instrumentos de cobertura derivados		1 276	-37,7
Deudas a cobrar frente a bancos y clientes		259	12,0
Deudas a pagar frente a bancos y clientes		8	•
Otras partidas del balance		181	0,6
Total		3 386	28,2

(65) Otros elementos de pasivo

La partida de Otros elementos de pasivo se desglosa de la forma siguiente:

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Gasto por intereses diferidos para el capital subordinado		324	-9,0
Efectos de la valoración de partidas del capital subordinada cubiertas (IAS 39)		820	-10,4
Otras partidas, incluyendo partidas diferidas		2 141	-12,1
Total		3 285	-11,4

(66) Capital subordinado

El capital subordinado se clasifica de la forma siguiente:

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Pasivos subordinados	6 845	-13,0
de las cuales: recursos TIER III en el sentido del Artículo 10 Abs. 7 del KWG	774	-83,9
de las cuales: con vencimiento dentro de dos años	974	-36,7
Certificados de participación en beneficios en circulación	2 392	1,3
de las cuales: con vencimiento dentro de dos años	266	96,2
Total	9 237	-9,3

Al objeto de subrayar la pretensión reguladora sobre dichos pasivos subordinados, hemos mostrado los efectos de la medición de las partidas cubiertas de conformidad con la IAS 39, y también los pagos por intereses diferidos por dichas operaciones bajo Otros pasivos.

Los pasivos de rango subordinado son fondos de garantía en el sentido del artículo 10 apartado 5a de la Ley de Régimen Bancario (KWG). Los derechos de los acreedores al reembolso de estas deudas a pagar son de rango subordinado frente a los demás acreedores. Los emisores no pueden ser obligados a realizar un reembolso anticipado. En el caso de quiebra o de liquidación los pasivos subordinados sólo podrán ser reembolsados una vez hayan sido satisfechos todos los demás acreedores no subordinados.

A finales del 2003 se encontraban en circulación las siguientes obligaciones de rango subordinado::

Inicio del vencimiento	m	Moneda en miles	Emisor	Tipo de interés	Fecha de vencimiento
2000	590	590 EUR	Commerzbank AG	6,500	2010
1999	550	550 EUR	Commerzbank AG	4,750	2009
2001	490	490 EUR	Commerzbank AG	6,125	2011
1997	284	200 GBP	Commerzbank AG	7,875	2007
1999	300	300 EUR	Commerzbank AG	6,250	2009
2002	275	275 EUR	Commerzbank AG	5,500	2008
2001	250	250 EUR	Commerzbank AG	5,100	2011
1999	213	150 GBP	Commerzbank AG	6,625	2019

En el período correspondiente al informe los intereses pagados por obligaciones subordinadas ascendieron a 375 millones de euros (432 millones de euros en el ejercicio anterior). Dentro de este apartado se encuentran 138 millones de euros (151 millones de euros en el ejercicio anterior) de gastos por intereses diferidos pero todavía no pagados. Estos se reflejan dentro de la partida Otros elementos del pasivo.

Los certificados de participación en beneficios sirven para reforzar los recursos propios de garantía de conformidad con la Ley de Régimen Bancario (Artículo 10, (5), KWG). Participan íntegramente en las pérdidas corrientes. Los pagos de intereses se realizan solo si se disponen de

beneficios distribuibles. Los derechos del titular de los certificados de participación en beneficios al reembolso del capital tienen rango subordinado frente a los derechos de los demás acreedores.

A finales de 2003 se encuentran en circulación las siguientes emisiones más importantes de certificados de participación en beneficios:

Año de emisión	millones de	Emisor	Tipo de interés	Fecha de vencimiento
1993	409	Commerzbank AG	7,250	2005
2000	320	Commerzbank AG	6,375	2010
1991	256	Commerzbank AG	9,500	2003
1992	256	Commerzbank AG	9,150	2004
1994	256	Commerzbank AG	2,780	2006
1996	256	Commerzbank AG	7,900	2008

Los intereses a pagar a los certificados de participación en beneficios durante el ejercicio social 2003 han ascendido a 175 millones de euros (191 millones de euros en el ejercicio anterior). Dentro de la partida Otros elementos del Pasivo se han contabilizado 157 millones de euros (173 millones de euros en el ejercicio anterior).

(67) Capital híbrido

Al igual que en ejercicios anteriores, el Grupo Commerzbank no obtuvo capital híbrido en el ejercicio social 2003.

(68) Estructura de los recursos propios

	31.12.2002
	m
a) Capital suscrito	1 378
b) Reserva de capital	6 131
c) Reserva de beneficios	3 268
d) Reserva de revalorización	-769
e) Valoración de las coberturas de flujo de caja	-1 248
f) Reserva por conversión de divisas	-6
g) Beneficio consolidado	54
Total	8 808

a) Capital suscrito

El capital suscrito (capital social) del Commerzbank AG se encuentra dividido en acciones sin valor nominal, cada una de ellas con un valor nominal de 2,60 €. Las acciones se encuentran emitidas al portador.

Número de acciones en circulación el 1.1.2003	
más: acciones en autocartera el 31.12. del ejercicio anterior	
Aumento de capital	
Emisión de acciones a los empleados	
Número de acciones emitidas el 31.12.2003	
menos: acciones en autocartera	
Número de acciones en circulación el 31.12.2003	

El capital suscrito es de 1.554.000.000 euros antes de restar las acciones propias en autocartera.

No existen derechos preferenciales en el Commerzbank AG ni restricciones al pago de dividendos. Todas las acciones emitidas han sido plenamente desembolsadas.

El valor de las acciones emitidas, en circulación y autorizadas es el siguiente:

	31.12.2002	
	m €	1.000 unidades
Acciones emitidas	1 410	542 207
- Acciones en autocartera	32	12 263
= Acciones en circulación (capital suscrito)	1 378	529 944
+ Acciones todavía no emitidas del capital autorizado	493	189 705
Total	1 871	719 649

El número de acciones autorizadas asciende a 731.912.000 unidades (731.912.000 acciones en el ejercicio anterior). El importe representado por las acciones autorizadas es de 1.903 millones de euros (1.903 millones de euros en el ejercicio anterior).

A 31 de diciembre de 2003, 6.574.000 acciones han sido pignoradas por el Grupo como garantía (7.891.000 acciones en el ejercicio anterior). Esto representa un 1,1% de las acciones en circulación a la fecha de cierre del balance (1,5% en el ejercicio anterior).

b) Reservas de capital

En las reservas de capital se muestran las primas obtenidas con la emisión de acciones. Además, la reserva de capital contiene importes que fueron realizados al ejercerse derechos de canje y de opciones, otorgando a los titulares el derecho de comprar acciones al emitirse bonos y obligaciones.

La reserva de capital del grupo es el importe mostrado para el Commerzbank AG menos las acciones propias en autocartera poseídas. Los valores representados por las filiales en la reserva de capital son eliminados como parte de la consolidación de las cuentas de capital o aparecen como participaciones de accionistas minoritarios. La pérdida neta correspondiente al ejercicio de 2.320 millones de euros a 31 de diciembre de 2003 fue compensada contra la reserva de capital.

Los costes de la operación de 18,2 millones fueron contraídos en relación con el aumento de capital. Fueron reconocidos como una partida a deducir en el momento de la transferencia a la reserva de capital.

c) Reservas de beneficios

Las reservas de beneficios consisten en la reserva legal y en otras reservas. La reserva legal contiene aquellas reservas que han de ser constituidas de conformidad con la legislación nacional; en cada uno de los estados financieros, no pueden ser distribuidos los importes asignados a esta reserva. El importe total de la reserva de beneficios mostrada en el balance consiste en 3 millones de euros de reservas legales (3 millones de euros en el ejercicio anterior) y en 3.283.000 euros (3.265.000 euros en el ejercicio anterior) de otras reservas.

d) Reserva de revalorización

Los resultados de la valoración de la cartera de participaciones y valores – comprendida por instrumentos que devengan interés y basados en dividendos - a su valor de mercado, en la medida necesaria teniendo en cuenta los impuestos diferidos, son asignados a la reserva de revalorización. Las pérdidas y ganancias resultantes aparecen sólo en la cuenta de resultados cuando el activo ha sido enajenado o amortizado.

e) Valoración de las coberturas de flujos de caja

Las pérdidas o ganancias sobre las coberturas efectivas utilizadas en las coberturas de flujo de caja aparecen – después de que se hayan tenido en cuenta los impuestos diferidos – dentro de esta partida de los recursos propios

f) Reservas por conversión de divisas

La reserva por conversión de divisas se encuentra referida a la conversión de las pérdidas y ganancias resultantes de la consolidación de las cuentas de capital. En este caso se encuentran incluidas las diferencias de tipo de cambio resultantes de la consolidación de las compañías filiales y asociadas.

(69) Capital sometido a condición

El capital sometido a condición está destinado para su utilización para la emisión de obligaciones convertibles y de obligaciones con warrants así como para certificados de participación en beneficios con derechos de canje o derechos de opciones.

Variaciones en el capital sometido a condición del Banco:

	Fecha del acuerdo	Capital sometido a condición 1.1.2003	Entradas		del cual:	
m					capital sometido a condición utilizado	líneas disponibles
	Obligaciones convertibles/ obligaciones con warrants/ derechos de disfrute	21.5.1999	200	-	-	200
	Obligaciones convertibles/ obligaciones con warrants/ derechos de disfrute	30.5.2003	-	403	-	403
Total			200	403	-	603

De acuerdo con la Junta General de fecha 21 de mayo de 1999 el capital social se ha aumentado con carácter condicional hasta un importe máximo de 200.070.000,00 €. El aumento de capital condicionado solo será ejecutado en la medida en la que el titular de las obligaciones convertibles u obligaciones con opciones o de derechos de disfrute – con derechos de canje o de opciones - a emitir hasta el 30 de abril de 2004 del Commerzbank Aktiengesellschaft o sociedades participadas mayoritariamente, directa o indirectamente, por el Commerzbank Aktiengesellschaft hagan uso de su derecho de conversión u opción o los titulares obligados a la conversión de las obligaciones convertibles o derechos de disfrute a emitir hasta el 30 de abril del 2004 del Commerzbank Aktiengesellschaft o las sociedades participadas mayoritariamente, directa o indirectamente, del Commerzbank Aktiengesellschaft cumplan con su obligación de ejercer sus derechos de conversión.

De acuerdo con la Junta General de fecha 30 de mayo de 2003 el capital social se ha aumentado con carácter

condicional hasta un importe máximo de 403.000.000,00 €. El aumento de capital condicionado solo será ejecutado en la medida en la que el titular de las obligaciones convertibles u obligaciones con opciones o de derechos de disfrute – con derechos de canje o de opciones - a emitir hasta el 30 de mayo de 2008 del Commerzbank Aktiengesellschaft o sociedades participadas mayoritariamente, directa o indirectamente, por el Commerzbank Aktiengesellschaft (compañías del grupo en el sentido del artículo 18 (1) de la Ley de Sociedades Anónimas) hagan uso de su derecho de conversión u opción o los titulares obligados a la conversión de las obligaciones convertibles o derechos de disfrute a emitir hasta el 30 de mayo del 2008 del Commerzbank Aktiengesellschaft o las sociedades participadas mayoritariamente, directa o indirectamente, del Commerzbank Aktiengesellschaft (compañías del grupo en el sentido del artículo 18 (1) de la Ley de Sociedades Anónimas) cumplan con su obligación de ejercer sus derechos de conversión.

(70) Capital autorizado

Fecha del acuerdo de la Junta General de Accionistas	Importe original m	Utilizado en los ejercicios anteriores para aumentos de capital m	Utilizado en el 2002 para aumentos de capital m	Importe restante m	Expiración de la autorización
21.05.1999	175	-	-	175	30.04.2004
21.05.1999	175	25	-	150	30.04.2004
21.05.1999	86	12	74	-	30.04.2004
31.05.2002	30	-	6	24	30.04.2007
31.05.2002	65	-	65	-	30.04.2007
Total	531	37	145	349	

El Consejo de Administración está facultado para aumentar el capital social de la sociedad hasta el 30 abril de 2004 con el visto bueno del Consejo de Vigilancia mediante la emisión de acciones nominativas contra su desembolso en efectivo en una sola vez o en varias veces, por un importe máximo de 175.000.000,00 €. El Consejo de Administración puede, con el visto bueno del Consejo de Vigilancia, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas en la medida necesaria para conceder a los titulares de los derechos de conversión opciones emitidas o por emitir del Commerzbank Aktiengesellschaft o de sus sociedades filiales un derecho de suscripción preferente, equivalente al que les correspondería después de ejercer los derechos de conversión o de opciones. Además, pueden excluirse los picos resultantes de los derechos de suscripción preferente de los accionistas.

El Consejo de Administración está facultado para aumentar el capital social de la sociedad hasta el 30 abril de 2004 con el visto bueno del Consejo de Vigilancia mediante la emisión de nuevas acciones contra su desembolso en efectivo o en especie en una sola vez o en varias veces, por un importe máximo de 149.563.570,80 €. A estos efectos se concederá a los accionistas un derecho de suscripción preferente; no obstante el Consejo de Administración puede, con el visto bueno del Consejo de Vigilancia, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas en la medida

necesaria para conceder a los titulares de los derechos de conversión opciones emitidas o por emitir del Commerzbank Aktiengesellschaft o de sus sociedades filiales un derecho de suscripción preferente, equivalente al que les correspondería después de ejercer los derechos de conversión o de opciones. Además, pueden excluirse los picos resultantes de los derechos de suscripción preferente de los accionistas. Además, el Consejo de Administración puede, con el visto bueno del Consejo de Vigilancia, excluir el derecho de suscripción preferente de los accionistas, en la medida en la que el aumento de capital a cambio de aportaciones en especie se realice a los efectos de la adquisición de compañías o de participaciones en compañías.

El Consejo de Administración está facultado para aumentar el capital social del Banco hasta el 30 abril de 2007 con el visto bueno del Consejo de Vigilancia mediante la emisión de nuevas acciones no a la par contra su desembolso en efectivo en una sola vez o en varias veces, pero como máximo por un importe nominal de 23.976.099 € con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas a los efectos de emitir estas acciones para el personal del Banco.

(71) Posición del banco en divisas

A 31 de diciembre de 2003, el Grupo Commerzbank dispone de los siguientes activos y pasivos en divisas (excluyendo los valores de mercado de los derivados)

	31.12.2003					31.12.2002	Variación
	USD	JPY	GBP	Otros		m	en %
Reservas de efectivo	12	559	6	451		1 212	-15,2
Deudas a cobrar frente a bancos	9 570	6 861	3 543	4 138		21 535	12,0
Deudas a cobrar frente a clientes	23 914	4 782	2 800	3 983		43 098	-17,7
Activos mantenidos a efectos de negociación	4 608	1 446	1 952	1 423		9 463	-0,4
Cartera de inversiones y de valores	5 536	1 005	389	848		10 129	-23,2
Otros activos del balance	4 547	70	135	1 467		7 904	-21,3
Activos en divisas	48 187	14 723	8 825	12 310		93 341	-10,0
Deudas a pagar frente a bancos	18 746	4 785	9 076	6 027		46 927	-17,7
Deudas a pagar frente a clientes	12 345	822	2 333	4 584		21 079	-4,7
Pasivos titulizados	7 419	88	925	3 937		20 086	-38,4
Pasivos mantenidos a efectos de negociación	2 182	300	4	512		3 224	-7,0
Otros activos del balance	2 932	293	1 142	920		8 793	-39,9
Pasivos en divisas	43 624	6 288	13 480	15 980		100 109	-20,7

El total del balance del grupo ha subido 12 millardos de euros en el ejercicio social 2003 como consecuencia de las oscilaciones de los tipos de cambio de divisas (15 millardos de euros en el ejercicio anterior). El importe total correspondiente al volumen de préstamos bajó en 7 millardos de euros (7 millardos de euros en el ejercicio anterior).

Notas a los instrumentos financieros

(72) Operaciones con derivados

Las siguientes tablas presentan los respectivos importes nominales y valores de mercado de los derivados OTC y de los derivados negociados en una bolsa de valores.

Al efecto de minimizar (reducir) tanto los riesgos económicos como reguladores derivados de estos instrumentos, nuestro departamento de Servicios Legales celebra contratos marco (acuerdos de compensación bilateral) con nuestros socios comerciales (así por ejemplo en 1992, el Acuerdo Marco Transfronterizo Multidivisas ISDA; el Acuerdo Marco Alemán para Futuros Financieros). Mediante dichos acuerdos de compensación bilaterales, los valores de mercado positivos y negativos de los contratos sobre derivados incluidos bajo un contrato marco pueden ser compensados entre sí y se puede reducir los futuros riesgos regulatorios añadidos. A través de este proceso de compensación, el riesgo crediticio se reduce por lo tanto a una simple reclamación neta sobre la parte del contrato (compensación de cierre).

Para los informes reguladores y para la medición y supervisión interna de nuestros compromisos de crédito utilizamos dichas técnicas de reducción de riesgos únicamente, en el caso de que la contraparte sea insolvente, si las consideramos aplicables en la jurisdicción correspondiente. A efectos de comprobar la aplicabilidad utilizamos dictámenes legales de despachos internacionales de abogados en los sistemas jurídicos correspondientes.

Desglose por activos de referencia

		31.12.2002	
		Importes nominales	
m D		Protección comprada	Protección vendida
Gobiernos centrales de la OCDE		1 932	2 109
Bancos de la OCDE		3 918	2 867
Entidades financieras de la OCDE		4 682	5 143
Otras empresas, particulares		32 545	29 518
Bancos no pertenecientes a la OCDE		321	162
Total		43 398	39 799

De forma similar a los acuerdos marco existen acuerdos de garantía (por ejemplo, anexo de garantía para contratos de futuros financieros, Credit Support Annex), que celebramos con nuestras contrapartes para garantizar la reclamación neta o la obligación remanente después de la compensación. Por regla general esta gestión de las garantías reduce el riesgo mediante una medición prácticamente en tiempo real (normalmente diaria o semanal) y ajuste de la exposición al cliente.

Por término medio conseguimos una mitigación del orden del 82% del riesgo crediticio para los contratos sobre derivados y garantías cubiertas por estas técnicas de reducción de riesgos.

En las áreas de derivados crediticios hemos registrado un volumen del 23,3% superior al ejercicio anterior. Hemos empleado estos productos, que tienen como fin transferir el riesgo crediticio, tanto en la negociación con fines de arbitraje como en la inversión para diversificar nuestra cartera de préstamos. La siguiente tabla ilustra nuestra estructura de riesgos en términos de los diferentes activos de riesgo que han sido cubiertos.

31.12.2003	Importe nominal			Valor de mercado		
	Períodos de duración residual			total	positivo	negativo
	inferior a 1 año	entre 1 y 5 años	superior a 5 años			
m						
Operaciones con futuros basados en divisas						
Productos OTC	325 473	106 449	55 896	487 818	11 228	12 598
Operaciones al contado y a plazo con divisas	205 883	13 857	634	220 374	5 237	6 484
Swaps sobre divisas e intereses	57 304	81 434	52 882	191 620	4 962	5 059
Opciones call sobre divisas	32 840	5 917	1 159	39 916	1 029	-
Opciones put sobre divisas	29 446	5 241	1 221	35 908	-	1 055
Otros contratos sobre divisas	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	816	226	-	1 042	-	-
Futuros sobre divisas	815	226	-	1 041	-	-
Opciones sobre divisas	1	-	-	1	-	-
Total	326 289	106 675	55 896	488 860	11 228	12 598
Operaciones con futuros basadas en tipos de interés						
Productos OTC	1 017 271	1 000 787	791 759	2 809 817	46 456	47 539
Contratos de futuros sobre tipos de interés	209 036	3 322	-	212 358	100	81
Swaps sobre tipos de interés	767 819	843 414	685 480	2 296 713	43 013	44 248
Opciones call sobre futuros sobre tipos de interés	21 652	49 010	44 901	115 563	2 399	-
Opciones put sobre futuros sobre tipos de interés	14 169	56 107	49 255	119 531	-	2 682
Otros contratos sobre tipos de interés	4 595	48 934	12 123	65 652	944	528
Productos negociados en una bolsa de valores	168 501	6 026	8 580	183 107	-	-
Futuros sobre tipos de interés	66 157	3 347	3 892	73 396	-	-
Opciones sobre tipos de interés	102 344	2 679	4 688	109 711	-	-
Total	1 185 772	1 006 813	800 339	2 992 924	46 456	47 539
Otras operaciones a plazo						
Productos OTC	27 110	115 056	11 644	153 810	4 328	4 420
Acciones estructuradas / productos sobre índices	1 480	4 850	1 110	7 440	837	738
Opciones call sobre acciones	6 805	9 617	675	17 097	1 480	-
Opciones put sobre acciones	7 212	10 576	753	18 541	-	1 688
Derivados de crédito	6 986	86 837	8 803	102 626	1 474	1 484
Contratos sobre metales preciosos	4 627	3 176	303	8 106	537	510
Otras operaciones	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	25 327	5 115	86	30 528	-	-
Futuros sobre acciones	4 492	10	-	4 502	-	-
Opciones sobre acciones	20 835	5 105	86	26 026	-	-
Otros futuros	-	-	-	-	-	-
Otras opciones	-	-	-	-	-	-
Total	52 437	120 171	11 730	184 338	4 328	4 420
Total operaciones a plazo pendientes						
Productos OTC	1 369 854	1 222 292	859 299	3 451 445	62 012	64 557
Productos negociados en una bolsa de valores	194 644	11 367	8 666	214 677	-	-
Total	1 564 498	1 233 659	867 965	3 666 122	62 012	64 557

A 31 de diciembre de 2002 las cifras eran las siguientes:

31.12.2002	Importe nominal			Valor de mercado		
	Períodos de duración residual			total	positivo	negativo
m	inferior a 1 año	entre 1 y 5 años	superior a 5 años			
Operaciones con futuros basados en divisas						
Productos OTC	399 133	96 456	38 591	534 180	10 633	12 296
Operaciones al contado y a plazo con divisas	284 190	19 522	1 366	305 078	6 563	8 141
Swaps sobre divisas e intereses	49 270	70 830	36 787	156 887	3 489	3 417
Opciones call sobre divisas	33 577	3 417	219	37 213	581	-
Opciones put sobre divisas	32 096	2 687	219	35 002	-	738
Otros contratos sobre divisas	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	291	72	-	363	-	-
Futuros sobre divisas	289	72	-	361	-	-
Opciones sobre divisas	2	-	-	2	-	-
Total	399 424	96 528	38 591	534 543	10 633	12 296
Operaciones con futuros basadas en tipos de interés						
Productos OTC	1 334 628	939 749	762 201	3 036 578	61 276	63 158
Contratos de futuros sobre tipos de interés	341 578	2 306	-	343 884	361	454
Swaps sobre tipos de interés	951 349	773 229	632 982	2 357 560	56 863	57 680
Opciones call sobre futuros sobre tipos de interés	13 796	56 978	54 341	125 115	3 372	-
Opciones put sobre futuros sobre tipos de interés	14 944	66 682	62 237	143 863	-	3 641
Otros contratos sobre tipos de interés	12 961	40 554	12 641	66 156	680	1 383
Productos negociados en una bolsa de valores	153 362	16 009	6 064	175 435	-	-
Futuros sobre tipos de interés	68 916	8 463	2 521	79 900	-	-
Opciones sobre tipos de interés	84 446	7 546	3 543	95 535	-	-
Total	1 487 990	955 758	768 265	3 212 013	61 276	63 158
Otras operaciones a plazo						
Productos OTC	27 411	53 409	58 440	139 260	7 339	5 349
Acciones estructuradas / productos sobre índices	2 405	4 409	470	7 284	2 472	418
Opciones call sobre acciones	7 892	12 166	197	20 255	3 648	-
Opciones put sobre acciones	7 037	11 932	260	19 229	-	3 735
Derivados de crédito	782	24 902	57 513	83 197	1 185	1 137
Contratos sobre metales preciosos	9 295	-	-	9 295	34	59
Otras operaciones	-	-	-	-	-	-
Productos negociados en una bolsa de valores	23 036	4 204	-	27 240	-	-
Futuros sobre acciones	4 666	2	-	4 668	-	-
Opciones sobre acciones	18 370	4 202	-	22 572	-	-
Otros futuros	-	-	-	-	-	-
Otras opciones	-	-	-	-	-	-
Total	50 447	57 613	58 440	166 500	7 339	5 349
Total operaciones a plazo pendientes						

Productos OTC	1 761 172	1 089 614	859 232	3 710 018	79 248	80 803
Productos negociados en una bolsa de valores	176 689	20 285	6 064	203 038	-	-
Total	1 937 861	1 109 899	865 296	3 913 056	79 248	80 803

Desglose de las operaciones con derivados por grupo de prestatarios:

m	31.12.2002	Valor razonable	
		positivo	negativo
Gobiernos centrales de la OCDE		308	150
Bancos de la OCDE		73 407	74 363
Instituciones financieras de la OCDE		2 197	2 560
Otras compañías, particulares		2 790	3 135
Bancos no-OCDE		546	595
Total		79 248	80 803

Los valores de mercado aparecen como la suma de los totales de los importes positivos y negativos por contrato, con respecto a los cuales no se han deducido las garantías otorgadas y no se han tenido en cuenta

posibles acuerdos de compensación. Por definición, no existen valores de mercado positivos para las opciones put.

(73) Riesgo de mercado derivado de actividades de negociación

Para la medición y cuantificación diaria de los riesgos de mercado, especialmente de los resultantes de la negociación por cuenta propia, aplicamos modelos matemático estadísticos para calcular el Value-at-Risk. Los parámetros estadísticos subyacentes se basan en un período de observación de los últimos 255 días de negociación, un periodo de mantenimiento de un día así como un nivel de confianza del 99%. Los modelos Value-at-Risk son adaptados constantemente a los cambios del entorno.

Sobre la base de los coeficientes de riesgo, el Grupo controla los riesgos de mercado para todas las unidades

operativas a través de un sistema de limitación de riesgos, principalmente mediante limitaciones del riesgo potencial (Value-at-Risk), escenarios de stress así como los loss review triggers.

La posición de riesgos de la cartera de negociación del grupo al final del ejercicio muestra los valores Value-at-Risk desglosados en función de las áreas de negocio que participan en las actividades de negociación por cuenta propia. Dentro del Value-at-Risk se contabilizan las pérdidas potenciales que no serán superadas de acuerdo con un grado de probabilidad del 99%.

Posición de riesgo en la cartera de negociación (riesgos del Principio I):

Cartera	Período de mantenimiento	31.12.2002
m	Nivel de confianza 99%	
Grupo	10 días	49,3 *
Departamento de valores	10 días	50,8
Departamento de tesorería	10 días	29,1

* El relativamente bajo valor en riesgo a nivel del Grupo es el resultado de los fuertes efectos de cartera entre los Departamentos de Valores y Tesorerías.

(74) Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés del Grupo Commerzbank resulta de las partidas existentes tanto en la cartera de negociación como en la cartera bancaria. En esta última, los riesgos derivados del tipo de interés surgen principalmente de las diferencias en los vencimientos entre los activos y los pasivos del banco, por ejemplo debido a la financiación a corto plazo de préstamos a largo plazo. La valoración del riesgo de tipo de interés

incluye las partidas de tipo de interés mostradas en el balance y también sus derivados asociados para su control.

Los riesgos de tipo de interés de la cartera bancaria son medidos sobre la base del método del valor actual, aplicando el método de la simulación histórica.

31.12.2003	Período de mantenimiento	Cartera bancaria	Cartera de negociación	Riesgo de tipo de interés general
Cartera				
			Nivel de confianza:	
			99%	
Grupo	10 días	195,72	61,96	213,77

31.12.2002	Período de mantenimiento	Cartera bancaria	Cartera de negociación	Riesgo de tipo de interés general
Cartera				
			Nivel de confianza:	
			99%	
Grupo	10 días	103,44	46,01	142,04

Las cifras de valor en riesgo muestran las pérdidas potenciales en millones de euros, que no superarían el grado de probabilidad del 99% en un período de mantenimiento dado de 10 días.

(75) Concentración del riesgo crediticio

Las concentraciones por riesgos crediticios podrán surgir por relaciones comerciales con prestatarios individuales o grupos de prestatarios que comparten una serie de características y cuya capacidad individual para la amortización de las deudas dependa de forma similar de la variación de determinadas condiciones económicas marco. Estos riesgos son gestionados por el departamento de Gestión de Riesgos Crediticios. Los riesgos crediticios en el grupo serán supervisados utilizando los límites para cada uno de los prestatarios y unidades de prestatarios, mediante la obtención de las

garantías adecuadas y mediante la aplicación de una política de concesión de créditos uniforme. Para minimizar los riesgos crediticios el Banco ha contraído una serie de contratos marco de compensación, que garantizan el derecho de compensar derechos y obligaciones con un cliente en caso de incumplimiento o quiebra del mismo. Además, la dirección supervisa de forma regular cada una de las carteras. El negocio crediticio del grupo no presenta dependencias particulares por sectores individuales.

En términos de valores contables, los riesgos crediticios relativos a los instrumentos financieros incluidos en el balance fueron los siguientes a 31 de diciembre de 2003:

	Deudas a cobrar	
m D		31.12.2002
Clientes en Alemania		95 843
Compañías y autónomos		46 269
Industrias transformadoras		12 612
Construcción		871
Distribución		5 824
Servicios, incluidos profesiones liberales		26 962
Sector público		15 658
Resto		33 916
Clientes en el extranjero		52 671
Empresas y clientes minoristas		49 155
Sector público		3 516
Sub-total		148 514
menos reservas de valoración		-5 293
Total		143 221

(76) Activos transmitidos como garantía

Los activos cuyos importes figuran a continuación han sido gravados como garantía para los siguientes pasivos:

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Deudas a pagar frente a bancos		45 993	-23,3
Deudas a pagar frente a clientes		10 436	-1,7
Pasivos derivados de actividades de negociación		0	•
Total		56 429	-15,8

Los siguientes activos han sido gravados como garantía por los pasivos arriba mencionados

		31.12.2002	Variación
		m	en %
Deudas a cobrar frente a bancos		582	•
Deudas a cobrar frente a clientes		11 346	-1,2
Activos mantenidos a efectos de negociación y cartera de participaciones y valores mobiliarios		45 904	-7,2
Total		57 832	-3,6

La constitución de garantías para prestar fondos se realizó bajo la forma de operaciones de recompra (Repos). Además, al mismo tiempo se han constituido garantías para fondos prestados para fines específicos determinados y en conexión con operaciones de préstamo de valores.

(77) Vencimientos, por períodos de duración residual

m ¢	Períodos de duración residual al 31.12.2003				
	a la vista	hasta 3 meses	de 3 meses a un año	de 1 a 5 años	más de cinco años
Deudas a cobrar frente a bancos	16 973	20 946	6 956	3 298	3 484
Deudas a cobrar frente a clientes	18 015	24 731	15 402	31 631	48 659
Bonos y obligaciones de los activos poseídos a efectos de negociación	255	1 896	3 336	8 132	5 480
Bonos, obligaciones y otros valores de renta fija y otras deudas a cobrar no originadas por el banco mantenidas en la cartera de inversiones y de valores	306	3 767	5 342	28 523	41 291
Total	35 549	51 340	31 036	71 584	98 914
Deudas a pagar frente a bancos	17 441	47 845	13 031	5 414	11 518
Deudas a pagar frente a clientes	34 294	52 740	3 240	3 040	6 686
Pasivos titulizados	78	18 025	13 194	34 555	18 140
Capital subordinado	-	291	478	2 702	4 910
Total	51 813	118 901	29 943	45 711	41 254

m ¢	Períodos de duración residual al 31.12.2002				
	a la vista	hasta 3 meses	de 3 meses a un año	de 1 a 5 años	más de cinco años
Deudas a cobrar frente a bancos	13 796	26 136	5 670	4 433	4 308
Deudas a cobrar frente a clientes	17 110	34 124	14 243	32 638	50 399
Bonos y obligaciones de los activos poseídos a efectos de negociación	5	2 408	7 128	15 094	10 513
Bonos, obligaciones y otros valores de renta fija y otras deudas a cobrar no originadas por el banco mantenidas en la cartera de inversiones y de valores	388	3 411	7 802	30 027	33 151
Total	31 299	66 079	34 843	82 192	98 371
Deudas a pagar frente a bancos	13 108	76 792	10 703	4 846	9 535
Deudas a pagar frente a clientes	33 108	47 888	4 549	3 545	6 610
Pasivos titulizados	23	20 996	18 094	34 683	18 936
Capital subordinado	-	133	901	2 593	5 610
Total	46 239	145 809	34 247	45 667	40 691

Se considera período de duración residual al período comprendido entre la fecha de cierre del balance y el vencimiento contractual de la deuda a cobrar o de la deuda a pagar. En los casos de deudas a cobrar o a pagar que son pagadas a plazos, el período de duración residual ha sido contabilizado para cada importe parcial.

(78) Valor de mercado de los instrumentos financieros

En la siguiente tabla se comparan los valores de mercado de las partidas del balance con sus valores contables. El valor de mercado es el importe al que pueden ser comprados o vendidos los instrumentos financieros en condiciones equitativas a la fecha de cierre del balance. A tal efecto, en la medida en la que hemos dispuesto de precios de mercado (por ejemplo para valores mobiliarios), hemos empleado estos a los efectos de valoración. Para la mayoría de los instrumentos financieros y en ausencia de precios de mercado se han

utilizado modelos internos de valoración que aplican parámetros actuales de mercado. Se aplican especialmente los métodos de valoración en efectivo y los modelos de precio-opción. Para las deudas a cobrar y las deudas a pagar frente a entidades de crédito y clientes con un período de duración residual inferior a un año, se ha considerado que el valor de mercado es el mostrado en el balance

m ¢	Valor de mercado		Valor contable		Diferencia	
		31.12.2002		31.12.2002		31.12.2002
Activo						
Reservas de efectivo		8,5		8,5		-
Deudas a cobrar frente a bancos		54,3		54,3		-
Deudas a cobrar frente a clientes		150,6		148,5		2,1
Instrumentos de cobertura		3,1		3,1		-
Activos mantenidos a efectos de negociación		117,2		117,2		-
Cartera de inversiones y de valores		84,6		84,6		-
Pasivo						
Deudas a pagar frente a bancos		115,1		115,0		0,1
Deudas a pagar frente a clientes		95,9		95,7		0,2
Pasivos titulizados		93,0		92,7		0,3
Instrumentos de cobertura		5,7		5,7		-
Deudas a pagar por actividades de negociación		83,2		83,2		-
Capital subordinado		9,2		9,2		-

En términos netos la diferencia entre el valor contable y el valor de mercado, que puede ser contemplada como reservas ocultas, ascendió para todas las partidas a 1,6 millardos de euros (1,5 millardos de euros en el ejercicio anterior) a 31 de diciembre de 2003. Para cubrir la mayoría de estas partidas se han utilizado coberturas de flujo de caja. Con efectos a 31 de diciembre de 2003 la

medición de las coberturas de flujo de caja dió una cifra de -1,2 millardos de euros (-1,2 millardos de euros en el ejercicio anterior). Con efectos a 31 de diciembre de 2003 y 31 de diciembre de 2002 las reservas ocultas en activos y pasivos que devengan interés superó la valoración negativa de las coberturas de flujo de caja.

Otras notas

(79) Activos subordinados

Los elementos del activo mostrados en el balance incluyen los siguientes activos subordinados:

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Deudas a cobrar frente a clientes	89	-1,1
Bonos y obligaciones	53	52,8
Otros valores de renta variable	388	-11,1
Total	530	-3,0
incluyendo bancos en los que existe una participación de capital	358	-10,9

Los elementos de activo son considerados como subordinados si las deudas a cobrar que representan no pueden ser satisfechas antes de las deudas a cobrar de otros acreedores en el caso de liquidación o quiebra del emisor.

(80) Obligaciones no incluidas en el balance

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Pasivos contingentes	29 057	-9,1
por letras de cambio redescontadas abonadas a los prestatarios	4	-25,0
por avales y contratos de garantía	29 053	-9,1
Avales crediticios	3 144	15,8
Otros avales	15 206	-5,4
Cartas de crédito	8 052	-25,9
Otras partidas	2 651	-9,2
Compromisos de préstamo irrevocables	45 979	-14,9
Créditos en cuenta a bancos	2 523	-23,5
Créditos en cuenta a clientes	41 420	-15,4
Créditos avalados	673	72,7
Cartas de crédito	1 363	-25,6
Otros compromisos	27	3,7

La provisión de riesgos por compromisos no incluidos en el balance ha sido deducida de las respectivas partidas.

(81) Volumen de los fondos gestionados

Los activos se desglosan de la forma siguiente por tipo de fondo gestionado:

	31.12.2002	
	Número de fondos	Activos de los fondos m \square
Fondos de inversión minoristas		
Fondos de renta variable y fondos mixtos	361	42,3
Fondos de renta fija	243	19,5
Fondos del mercado monetario	97	10,8
Fondos no ofrecidos al público	21	12,0
Fondos inmobiliarios	1 356	29,1
Total	3	10,6
	1 720	82,0

Región de lanzamiento del fondo:

	31.12.2002	
	Número de fondos	Activos de los fondos m \square
Alemania	499	46,5
Reino Unido	989	12,6
Otros países europeos	172	19,0
América	20	2,1
Otros países	40	1,8
Total	1 720	82,0

(82) Operaciones puras de recompra

En el marco de las operaciones puras de recompra el Grupo Commerzbank compra y vende valores mobiliarios con una obligación de recompra o de devolución. Los ingresos recibidos por las operaciones de recompra, en los que el Grupo Commerzbank es el prestatario

(obligación de recompra de los valores mobiliarios), son incluidos en el balance como deudas a pagar frente a bancos o clientes.

Las operaciones puras de recompra celebradas al cierre del balance se desglosan de la siguiente forma:

		31.12.2002 m	Variación en %
Operaciones puras de recompra como prestatario (contratos de recompra)			
Deudas a pagar frente a bancos		27 913	-31,5
Deudas a pagar frente a clientes		9 746	36,0
Total		37 659	-14,1
Operaciones puras de recompra como prestamista (contratos de recompra inversos)			
Deudas a cobrar frente a bancos		21 076	-0,9
Deudas a cobrar frente a clientes		8 992	-13,9
Total		30 068	-4,8

(83) Operaciones de préstamo de valores

Las operaciones de préstamo de valores serán realizadas con entidades de crédito y clientes, al objeto de cumplir con obligaciones de entrega y para poder realizar operaciones de recompra de valores en el mercado monetario. Los valores mobiliarios prestados por terceros son mostrados dentro de la cartera de negociación o bajo la partida de cartera de

participaciones y valores, de tal forma que los valores prestados no aparecen en el balance. Los gastos e ingresos procedentes de las operaciones de préstamo de valores, en la medida en la que se encuentran referidos al último ejercicio social, aparecen en la cuenta de resultados y reflejan los respectivos vencimientos.

		31.12.2002 m	Variación en %
Valores mobiliarios prestados		9 546	-7,6
Valores mobiliarios tomados en préstamo		11 953	-28,3

(84) Operaciones fiduciarias cuyo riesgo corre a cargo de una tercera parte

Las operaciones fiduciarias que no es obligatorio reflejar en el balance ascendían a las siguientes cantidades en la fecha de cierre del balance:

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Deudas a cobrar frente a bancos	27	-85,2
Deudas a cobrar frente a clientes	168	-56,5
Otros activos	466	24,7
Activos en fideicomiso a riesgo de un tercero	661	-0,5
Deudas a pagar frente a bancos	56	-7,1
Deudas a pagar frente a clientes	605	0,2
Pasivos en fideicomiso a riesgo de un tercero	661	-0,5

(85) Activos ponderados por riesgo y coeficientes de capital en el sentido definido por la Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios (BIS)

Al igual que muchos bancos que operan a nivel internacional, el Grupo Commerzbank se ha comprometido a respetar los requisitos en materia de adecuación de recursos propios del Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios. Según dicho acuerdo las entidades de crédito deben cubrir sus activos ponderados por riesgo con un mínimo del 8% de sus recursos propios (coeficiente de recursos propios). Para el coeficiente entre los recursos propios básicos y los activos ponderados por riesgo (coeficiente de recursos propios básicos) se exige para todo el mundo un porcentaje

universal del 4%. Se considera como recursos propios al capital de garantía, compuesto por el capital básico y el capital complementario, más el capital Tier III. El capital básico se compone principalmente del capital suscrito más las reservas y participaciones de accionistas minoritarios, reducido por el importe correspondiente al fondo de comercio. Al capital complementario pertenecen los certificados de participación en beneficios y los pasivos subordinados a largo plazo en circulación. El capital Tier III representa los pasivos subordinados a corto plazo.

Estructura de los recursos propios del Grupo Commerzbank según el Acuerdo de Basilea sobre Recursos Propios

	31.12.2002	Variación
	m	en %
Capital básico	11 691	-12,3
de los cuales: capital híbrido	-	-
Capital suplementario	7 762	1,4
Recursos propios de garantía	19 453	-6,8
Capital Tier III	209	-40,2
Fondos propios computables	19 662	-7,2

al 31.12.2003	Gastos de capital en %					
m	100	50	25	20	10	4
Operaciones incluidas en el balance	91 455	5 709	-	11 020	-	-
Operaciones tradicionalmente no incluidas en el balance	4 748	14 946	11	571	344	47
Operaciones con derivados incluidas en la cartera de inversiones	-	2 578	-	4 400	-	-
Activos ponderados por riesgo, total	96 203	23 233	11	15 991	344	47
Riesgo de mercado ponderado por riesgo multiplicado por 12,5						
Total partidas a ponderar por riesgo						
Recursos propios computables						
Recursos propios básicos (excluyendo la posición de riesgo de mercado)						
Recursos propios básicos (incluyendo la posición de riesgo de mercado)						
Coeficiente de recursos propios (incluyendo la posición de riesgo de mercado)						

al 31.12.2002	Gastos de capital en %					
m	100	50	25	20	10	4
Operaciones incluidas en el balance	105 733	6 265	-	10 562	-	-
Operaciones tradicionalmente no incluidas en el balance	5 369	17 061	14	781	325	50
Operaciones con derivados incluidas en la cartera de inversiones	-	3 699	-	6 681	-	-
Activos ponderados por riesgo, total	111 102	27 025	14	18 024	325	50
Riesgo de mercado ponderado por riesgo multiplicado por 12,5						
Total partidas a ponderar por riesgo						
Recursos propios computables						
Recursos propios básicos (excluyendo la posición de riesgo de mercado)						
Recursos propios básicos (incluyendo la posición de riesgo de mercado)						
Coeficiente de recursos propios (incluyendo la posición de riesgo de mercado)						

Reconciliación del capital contabilizado con los recursos propios computables con la Recomendación sobre Recursos Propios de Basilea (BIS):

31.12.2003 m	Recursos propios básicos	Participaciones de accionistas minoritarios	Capital suplementario/ subordinado	Capital Tier III
Contabilizado en el balance	9 091	1 213	8 381	-
Reclasificaciones				
Participaciones de accionistas minoritarios	932	-1 023		
Capital Tier III			-125	125
Deducción del fondo de comercio en la medida relevante para la consolidación conforme al Acuerdo de Basilea	-187			
Variaciones en las compañías consolidadas	374			
Parte del capital subordinado no computable debido al limitado período de duración residual			-1 010	
Reserva de revalorización y medición de las coberturas de flujo de caja	-4	-190		
Revalorización latente de las reservas para valores mobiliarios			477	
Provisiones generales/ reservas para fallidos			300	
Otras diferencias	51		-155	
Recursos propios computables	10 257	0	7 868	125

(86) Coeficiente de liquidez del Commerzbank AG (Principio II)

De conformidad con el artículo 11 de la KWG, los bancos se encuentran obligados a invertir sus fondos de tal forma que en todo momento quede garantizada la disposición de la liquidez suficiente a efectos de pagos. Tienen que demostrar que disponen de liquidez suficiente bajo la forma de un análisis de liquidez (principio II). Los activos ponderados por liquidez (deudas a cobrar, valores, etcétera) estructurados para reflejar sus respectivos márgenes de vencimiento, son compensados frente a determinados pasivos de fuera y dentro del balance ponderados por liquidez (deudas a pagar, compromisos de préstamo), desglosados por su

periodo de duración residual. El coeficiente entre los fondos en el primer margen de vencimiento (duración residual inferior a un mes) y las obligaciones de pago que pueden tener su vencimiento durante este periodo ha de alcanzar un valor de 1 cada día. Si el coeficiente registra el valor de 1, la liquidez será considerada como adecuada. Con efectos al 31 de diciembre de 2003 el coeficiente de liquidez calculado por el Commerzbank AG era de 1,12 (1,13 en el ejercicio anterior). El exceso de liquidez se situó a en 14,6 millardos de euros (14,8 millardos de euros en el ejercicio anterior).

(87) Titulización de créditos

La utilización de derivados de crédito (como por ejemplo credit default swaps, total return swaps y pagarés vinculados a créditos) puede reducir el riesgo imputado de una cartera de préstamos, de tal forma que el efecto de cobertura de un derivado crediticio puede referirse tanto a créditos o valores particulares o a toda una cartera de préstamos o valores. Por regla general la garantía es prestada mediante una titulización sintética (credit return swaps) y o bajo la forma de una garantía en efectivo. Sin embargo también son posibles formas de coberturas tradicionales (por ejemplo, la disposición de deudas a cobrar). Los programas de cobertura lanzados por el Grupo Commerzbank pretenden disminuir el rigor sobre el capital regulatorio.

A finales del ejercicio social 2003 el Commerzbank AG y dos sus filiales habían lanzado diez programas de titulización en calidad de partes garantizadas. En un programa la cobertura se conseguía mediante un pagaré vinculado a créditos y un credit return swap, mientras que todos los demás programas utilizaban únicamente cobertura sintética.

Las bandas temporales oscilan desde los 4 hasta los 32 años. En resumen, al cierre del ejercicio se habían cubierto créditos a clientes por un importe del 13,3 millardos de euros. Esto hizo disminuir la carga sobre los activos ponderados por riesgo del Banco por un importe de 9,4 millardos de euros.

Denominación de la operación	Año de celebración	Duración de la operación en años	Tipo de deuda a cobrar	Importe del crédito	Reducción de activos ponderados por riesgo	Parte garantizada
				m	m	
Kaiserplatz 263	1999	6 ¹⁾	Préstamos a empresa	1 500	1 182	Commerzbank AG
Residence 2000-1	2000	32	Préstamos hipotecarios a particulares	707	455	Commerzbank AG (CLN)
Residence 2000-1	2000	32	Préstamos hipotecarios a particulares	983	436	Commerzbank AG (CDS)
Residence 2001-1	2001	30	Préstamos hipotecarios a particulares	1 262	517	Commerzbank AG
Panuropean CLO	2001	6	Préstamos a empresa	3 243	2 432	Commerzbank AG
Panuropean CLO	2001	6	Préstamos a empresa	37	30	Commerzbank (Nederland) N.V.
Panuropean CLO	2001	6	Préstamos a empresa	55	44	Commerzbank International S.A., Luxemburgo ²⁾
Promise C 2002-1	2002	8	Préstamos a empresa	1 470	1 243	Commerzbank AG
Residence 2002-1	2002	31	Préstamos hipotecarios a particulares	1 310	1 310	Commerzbank AG
Residence 2002-2	2002	31	Préstamos hipotecarios a particulares	1 324	826	Commerzbank AG
Residence 2003-1	2003	30	Préstamos hipotecarios a particulares	1 397	889	Commerzbank AG
				13 288	9 364	

1) prorrogado en dos años

2) después de que el Commerzbank International (Europe) Dublin, fuera fusionado con el Commerzbank International S.A., Luxemburgo

(88) Numero promedio de empleados del Banco durante el ejercicio

	2003			2002		
	total	hombres	mujeres	total	hombres	mujeres
Grupo	32 898	17 515	15 383	36 450	19 082	17 368
en Alemania	25 559	12 747	12 812	28 785	14 375	14 410
extranjero	7 339	4 768	2 571	7 665	4 707	2 958

Las anteriores cifras incluyen trabajadores a tiempo completo y a tiempo parcial. En dichas cifras no se encuentran incluidos el número promedio de empleados que se encuentran en formación dentro del Grupo. El tiempo promedio trabajado por el personal a tiempo parcial es del 55% de la jornada laboral estándar (58% en el ejercicio social anterior).

	total		hombres		mujeres	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Formación	1.437	1.526	559	576	878	950

(89) Retribución y préstamos a los miembros de los órganos de administración

Los miembros del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia han recibido las siguientes retribuciones:

	2002
	000 €
Consejo de Administración	11 097
Consejo de Vigilancias	613
Consejeros retirados y personas a su cargo	7 567

La retribución total del Consejo de Administración ascendió a 7.014.000 euros, en la que está incluida la retribución del Presidente que asciende a 1.420.000 euros. La retribución se desglosa en los siguientes componentes:

1. Retribución fija

La retribución fija de los miembros del Consejo de Administración ascendió en el 2003 a 360.000€ para cada uno de ellos; el presidente percibió una prima adicional. La retribución fija no sufrió variación alguna con respecto al ejercicio anterior.

2. Retribución variable (bonus)

La retribución variable recibida por un miembro del Consejo de Administración se encuentra basada en los resultados del Grupo y en la consecución de objetivos individuales. Dado que la retribución variable depende de la presentación de los estados financieros consolidados auditados y establecidos como base para valorar los resultados empresariales del grupo su pago en el presente ejercicio se corresponde a los resultados producidos en el ejercicio anterior y se encuentra incluida en la retribución publicada del consejo en el presente ejercicio. El importe total de la retribución variable pagada en el ejercicio financiero 2003 con respecto al ejercicio social 2002 a los miembros activos del Consejo de Administración del

Commerzbank AG como sociedad matriz del Grupo fue de 3,0 millones de euros frente a los 4,9 millones de euros del ejercicio anterior. Ello representa una bajada del 38,8%.

3. Retribución de los miembros del Consejo de Administración de las filiales

La tabla anterior también incluye la retribución pagada a los miembros del Consejo de Administración en determinados casos por asumir funciones de administración en las filiales.

4. Retribución basada en acciones

Los miembros activos del Consejo de Administración han participado en planes de resultados a largo plazo con respecto a los ejercicios 1999 al 2003 descritos en la nota 28 adquiriendo un total de 36.200 acciones del Commerzbank de acuerdo con la cotización diaria vigente. En el ejercicio social 2003 no se han realizado pagos al amparo de dichos planes que tengan que ser comunicados. Se ha constituido una provisión de 6,3 millones de euros para cubrir los pagos previstos en el futuro al amparo del LTP 2003; de este importe, 300.000 euros se encuentran referidos a miembros activos del Consejo de Administración.

5. Retribución en especie

Los miembros del Consejo de Administración reciben una retribución en especie en línea con lo habitual en el sector. En el ejercicio 2003 esta retribución esa ascendió al 598.869 euros.

6. Acciones, opciones sobre acciones y derechos de naturaleza similar

En línea con el Código Alemán de Gobierno Corporativo, las compras y ventas de acciones y opciones del Commerzbank por parte de miembros del Consejo de Administración han de ser comunicadas si superan un importe de 25.000 euros dentro de un período de 30 días. El Banco publica estas incidencias en su página web de Internet. El 13 de noviembre de 2003 un miembro del Consejo de Administración compró 2.000 acciones por un valor de 30.000 euros.

7. Compromisos por pensiones

El Banco ha creado una provisión para la vejez para los miembros activos y antiguos del Consejo de Administración y para las personas supervivientes dependientes de los mismos. Tal y como se planificó y explicó pormenorizadamente el pasado ejercicio dicha provisión ha sido invertida parcialmente este año en el Commerzbank Pension Trust e.V.

Como consecuencia de ello las provisiones restantes posteriores a dicha medida para compromisos por pensiones al cierre del ejercicio 2003 ascendían a 3,6 millones de euros para los miembros activos y a 8,4 millones de euros para los antiguos miembros del Consejo de Administración y las personas supervivientes dependientes de los mismos. Los compromisos por pensiones (obligación de prestación definida) de acuerdo con la IAS para los miembros del Consejo de Administración o para las personas supervivientes dependientes de los mismos ascendieron a 72,3 millones de euros a 31 de diciembre de 2003.

En el curso de la adaptación de los estatutos sociales del Commerzbank AG a las normas del Código Alemán de Gobierno Corporativo, la retribución del Consejo de Vigilancia se vió también modificada con efectos a partir del 1 de julio de 2003 tal y como acordó la junta anual de accionistas el 30 de mayo de 2003. De acuerdo tanto con la antigua como con la nueva norma contenida en los estatutos sociales no se podría pagar retribución variable alguna al Consejo de Vigilancia en el ejercicio social 2003. Con respecto a las actividades desarrolladas por el Consejo de Vigilancia en el último ejercicio social el banco ha pagado a los miembros las siguientes retribuciones fijas que han sido calculadas sobre la base de diferentes provisiones en el primer o segundo semestre del año:

- El presidente del Consejo de Vigilancia, que perteneció a dicho órgano durante todo el ejercicio social 2003, recibió 33.050,71 euros y

otra cantidad adicional de 20.000 euros por presidir tanto el Comité Presidencial como el Comité de Riesgos.

- Los nueve miembros que pertenecieron al Consejo de Vigilancia a lo largo de todo el ejercicio social recibieron un total de 11.525,35 euros cada uno de ellos. Además, uno de los miembros recibió 15.000 euros por presidir el Comité de Auditoría y por ser miembro del Comité de Riesgos. Otros cuatro miembros del Consejo de Vigilancia recibieron 5.000 euros adicionales cada uno de ellos al ser miembros de uno de los comités del Consejo de Vigilancia.
- Nueve de los miembros del Consejo de Vigilancia cuyo mandato comenzó después de la junta general anual celebrada el 30 de mayo de 2003 recibieron 10.255,65 euros cada uno de ellos, y cuatro de ellos 5.000 euros adicionales al ser miembros de un comité del Consejo de Vigilancia. El vicepresidente del Consejo de Vigilancia recientemente elegido recibió 20.383,47 euros y una cantidad adicional de 5.000 euros por ser miembro de un comité del Consejo de Vigilancia.

En resumidas cuentas, el presidente, vicepresidente y miembros del Consejo de Vigilancia recibieron 262.795,10 euros y el presidente y los miembros de los comités presidencial, de auditoría y riesgos recibieron 80.000 euros. Al mismo tiempo, los miembros del Consejo de Vigilancia recibieron el reembolso de sus gastos así como el impuesto sobre el valor añadido gravado sobre su retribución. En total se pagaron 99.000 euros en concepto de dietas por su asistencia al Consejo de Vigilancia y a los tres comités arriba mencionados durante la segunda mitad del 2003, es decir, 1.500 euros por cada reunión asistida. En la página 177 y siguientes del Informe Anual se puede encontrar una relación de los miembros del Consejo de Vigilancia y de sus comités.

En el ejercicio social 2003 no se comunicaron compras o ventas realizadas por miembros del Consejo de Administración de acciones y opciones del Commerzbank cuyo importe haya superado los 25.000 euros en total dentro de un período de 30 días.

En resumen, los miembros del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia no poseen más del 1% de las acciones emitidas y de los derechos de opciones del Commerzbank AG con efectos a 31 de diciembre de 2003.

A la fecha de cierre del balance el importe total de anticipos y créditos concedidos, así como pasivos contingentes era el siguiente:

	31.12.2002
	1.000 D
Consejo de Administración	5 231
Consejos de Vigilancia	1 318

Todos los créditos a los miembros del Consejo de Administración y del Consejo de Vigilancia devenga unos tipos de interés en línea con los aplicados en el mercado.

(90) Otras obligaciones

Las obligaciones de pago frente a sociedades ajenas al grupo o frente a sociedades no consolidadas por acciones de sociedades de responsabilidad limitada emitidas pero no íntegramente desembolsadas ascienden a 7 millones de euros (17 millones de euros en el ejercicio anterior).

Con respecto a Liquiditäts-Konsortialbank (Liko) GmbH, Frankfurt/Main, el fondo de garantía de la banca alemana, el Banco está obligado a realizar una aportación de hasta 38 millones de euros. Cada una de las asociaciones bancarias tiene también una obligación de desembolso adicional frente a Liko. Las compañías del grupo se han constituido en avalistas de sus propias asociaciones frente a Liko a los efectos de garantizar el cumplimiento de estas obligaciones.

De conformidad con el artículo 5 apartado 10 de los Estatutos del Fondo de Garantía de Depósitos nos hemos comprometido a indemnizar a la Asociación Federal de Banca Alemana, Berlín (Bundesverband deutscher Banken e.V.) por las pérdidas originadas como

consecuencia de las ayudas prestadas a favor de los bancos que se encuentren participados mayoritariamente por el Commerzbank.

Con respecto a las bolsas de futuros y cámaras de compensación, en las que se encuentran depositados valores como garantía, existen obligaciones por un importe de 960 millones de euros (1.957 millones de euros en el ejercicio anterior).

Nuestra filiales Caisse Central de Réescompte S.A., París, y ADIG-Investment Luxemburg S.A. han prestado garantías de cumplimiento con respecto a fondos seleccionados.

Las obligaciones existentes en el grupo derivadas de contratos de alquiler y de arrendamiento financiero - edificios, equipamiento e instalaciones - darán lugar en el ejercicio 2004 a unos gastos por un importe de 239 millones de euros, de 176 millones de euros al año entre los años 2005 a 2007 y de 124 millones de euros a partir del ejercicio social 2008.

(91) Carta de seguridades

Con respecto a las filiales que se enumeran a continuación e incluidas en las cuentas consolidadas de nuestro Banco garantizamos que pueden cumplir con sus obligaciones contractuales, salvo en el caso de que concurran riesgos políticos.

Nombre	Denominación social
ADIG-Investment Luxemburg S.A.	Luxemburgo
ATBRECOM Limited	Londres
BRE Bank SA	Varsovia
BRE Leasing Sp. z o.o.	Varsovia
Caisse Centrale de Réescompte, S.A.	Paris
CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main
CCR Actions	Paris
CCR Chevrillon-Philippe	Paris
CCR Gestion	Paris
CCR Gestion Internationale	Paris
CICM Fund Management Limited	Dublin
comdirect bank Aktiengesellschaft (Subgrupo)	Quickborn
COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt am Main
Commerz (East Asia) Ltd.	Hong Kong
Commerz Advisory Management Co. Ltd.	Islas Vírgenes Británicas
Commerz Asset Management (UK) plc	Londres
Commerz Asset Management Asia Pacific Pte Ltd.	Singapur
Commerz Asset Management Holding GmbH	Frankfurt am Main
Commerz Equity Investments Ltd.	Londres
Commerz Europe (Ireland), Inc.	Wilmington/Delaware
Commerz Futures, LLC.	Wilmington/Delaware
Commerz International Capital Management (Japan) Ltd.	Tokio
Commerz Securities (Japan) Company Ltd.	Hong Kong/Tokio
Commerzbank (Budapest) Rt.	Budapest
Commerzbank (Eurasija) SAO	Moscú
Commerzbank (Nederland) N.V.	Amsterdam
Commerzbank (Schweiz) AG	Zürich
Commerzbank (South East Asia) Ltd.	Singapur
Commerzbank Asset Management Asia Ltd.	Singapur
Commerzbank Auslandsbanken Holding AG	Frankfurt am Main
Commerzbank Belgium S.A. N.V.	Bruselas
Commerzbank Capital Markets Corporation	Nueva York
Commerzbank Europe (Ireland) Unlimited	Dublin
Commerzbank Europe Finance (Ireland) plc	Dublin
Commerzbank Inlandsbanken Holding AG	Frankfurt am Main
Commerzbank International S.A.	Luxemburgo
Commerzbank Overseas Finance N.V.	Curaçao
CommerzLeasing und Immobilien AG (Subgrupo)	Düsseldorf
Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg	Luxemburgo
European Bank for Fund Services GmbH (ebase)	Haar bei Munich
Gracechurch TL Ltd.	Londres
Hypothekenbank in Essen AG	Essen

Nombre	Denominación social
Intermarket Bank AG	Viena
Jupiter Administration Services Limited	Londres
Jupiter Asset Management (Asia) Limited	Hong Kong
Jupiter Asset Management (Bermuda) Limited	Bermudas
Jupiter Asset Management Limited	Londres
Jupiter Asset Managers (Jersey) Limited	Jersey
Jupiter International Group plc	Londres
Jupiter Unit Trust Managers Limited	Londres
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co., Objekt Jupiter KG	Düsseldorf
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co., Objekt Luna KG	Düsseldorf
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co., Objekt Neptun KG	Düsseldorf
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co., Objekt Pluto KG	Düsseldorf
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co., Objekt Uranus KG	Düsseldorf
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungsgesellschaft mbH & Co., Objekt Venus KG	Düsseldorf
P.T. Bank Finconesia	Yakarta
RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA	Varsovia
Stampen S.A.	Bruselas
Transfinance a.s.	Praga
Tyndall Holdings Limited	Londres
Tyndall International Holdings Limited	Bermudas
Tyndall Investments Limited	Londres
Tyndall Trust International I.O.M. Limited	Isla de Man
von der Heydt-Kersten & Söhne	Wuppertal-Elberfeld

(92) Código de Gobierno Corporativo

Hemos publicado una declaración de conformidad con el Código Alemán de Gobierno Corporativo de acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 161 de la Ley Alemana de Sociedades Anónimas – AktG que puede ser consultada por los accionistas en Internet (www.commerzbank.com).

Organos de Administración del Commerzbank Aktiengesellschaft

Consejo de Vigilancia

Dr. Walter Seipp <i>Presidente Honorario</i>	Dr. jur. Heiner Hasford*, Sonja Kasischke*,	Los siguientes miembros del Consejo de Vigilancia dejaron su cargo el 30 de mayo de 2003 a la finalización de su mandato:
Dr. h.c. Martin Kohlhaussen <i>Presidente</i>	Wolfgang Kirsch*,	
Uwe Tschäge*, <i>Vicepresidente</i>	Werner Malkhoff*, Klaus Müller-Gebel	Hans-Georg Jurkat <i>Vicepresidente</i>
Hans-Hermann Altenschmidt*,	Dr. Sabine Reiner*,	Heinz-Werner Busch
Dott. Sergio Balbinot	Dr. Erhard Schipporeit	Oswald Danzer
Herbert Bludau-Hoffmann*,	Prof. Dr.-Ing. Ekkehard Schulz	Detlef Kayser
Astrid Evers*,	Prof. Dr. Jürgen Strube	Dieter Klinger
Uwe Foullong	Dr. Klaus Sturany	Dr. Torsten Locher
Daniel Hampel*,	Dr.-Ing. E.h. Heinrich Weiss	Mark Roach
Dr.-Ing. Otto Happel		Werner Schönfeld
		Alfred Seum
		Hermann Josef Strenger

*, desde el 30 de mayo de 2003

Consejo de Administración

Klaus-Peter Müller <i>Presidente</i>	Wolfgang Hartmann	Dr. Axel Frhr. v. Ruedorffer <i>(hasta el 30.5.2003)</i>
Martin Blessing	Andreas de Maizière	Dr. Eric Strutz <i>(a partir del 1.4.2004)</i>
Mehmet Dalman	Klaus M. Patig	Nicholas Teller <i>(a partir del 1.4.2003)</i>

Participaciones en filiales y en otras sociedades

Sociedades filiales incluidas en la consolidación

Denominación social	Domicilio	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles
Atlas-Vermögensverwaltungs-Gesellschaft mbH	Bad Homburg v.d.H.	100,0		691 667
ATBRECOM Limited	Londres	100,0	100,0	11
TOMO Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	100,0	100,0	22 778
Zweite Umbra Vermögensverwaltungs-gesellschaft mbH	Frankfurt am Main	100,0	100,0	46
BRE Bank SA	Varsovia	72,2		Zl 1 583 287
BRE Leasing Sp. z o.o.	Varsovia	100,0	100,0	Zl 28 037
Intermarket Bank AG	Viena	54,8	54,8	16 194
RHEINHYP-BRE Bank Hipoteczny SA	Varsovia	50,0	50,0	Zl 140 912
Transfinance a.s.	Praga	100,0	100,0	Kc 195 477
Caisse Centrale de Réescompte, S.A.	Paris	99,6		170 315
CCR Actions	Paris	92,0	92,0	1 872
CCR Chevrillon-Philippe	Paris	85,0	85,0	2 661
CCR Gestion	Paris	96,0	96,0	7 037
CCR Gestion Internationale	Paris	100,0	100,0	2 514
Commerz (East Asia) Ltd.	Hong Kong	100,0		44 801
Commerz Asset Management (UK) plc	Londres	100,0		£ 184 091
Jupiter International Group plc (Subgrupo)	Londres	100,0	100,0	£ 180 581
Jupiter Asset Management Limited	Londres	100,0	100,0	
Jupiter Unit Trust Managers Limited	Londres	100,0	100,0	
Tyndall Holdings Limited	Londres	100,0	100,0	
Jupiter Administration Services Limited	Londres	100,0	100,0	
Tyndall Investments Limited	Londres	100,0	100,0	
Tyndall International Holdings Limited	Bermudas	100,0	100,0	
Jupiter Asset Management (Asia) Limited	Hong Kong	100,0	100,0	
Jupiter Asset Management (Bermuda) Limited	Bermudas	100,0	100,0	
Jupiter Asset Management (Jersey) Limited	Jersey	100,0	100,0	
Jupiter Asset Managers (Jersey) Limited	Jersey	100,0	100,0	
Tyndall Trust International I.O.M. Limited	Isla de Man	100,0	100,0	
Tyndall International Group Limited	Bermudas	100,0	100,0	
Lanesborough Limited	Bermudas	52,9	52,9	
NALF Holdings Limited	Bermudas	100,0	100,0	
The New Asian Property Fund Limited	Bermudas	66,8	66,8	
Commerz Asset Management Holding GmbH	Frankfurt am Main	100,0		505 574
ADIG-Investment Luxemburg S.A.	Luxemburgo	100,0	100,0	46 972
CICM Fund Management Limited	Dublin	100,0	100,0	4 578
COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt am Main	100,0	100,0	121 351
Commerz Asset Management Asia Pacific Pte Ltd.	Singapur	100,0	100,0	S\$ 29 152
Commerz Advisory Management Co. Ltd.	Islas Vírgenes Británicas	100,0	100,0	TWD 472 271
Commerzbank Asset Management Asia Ltd.	Singapur	100,0	100,0	S\$ 31 284

Commerz International Capital Management (Japan) Ltd.	Tokio	100,0	100,0	¥	467 375
Sociedades filiales incluidas en la consolidación					
Denominación social	Domicilio	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
European Bank for Fund Services GmbH (ebase)	Haar bei Munich	100,0	100,0		39 018
CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft Holding mbH	Bad Homburg v.d.H.	100,0			6 137
CBG Commerz Beteiligungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	100,0	100,0		12 244
Commerz Business Consulting AG	Frankfurt am Main	100,0			3 899
Commerz Equity Investments Ltd.	Londres	100,0		£	50 012
Commerz Futures, LLC.	Wilmington/Delaware	100,0	1,0	US\$	15 145
Commerz Grundbesitzgesellschaft mbH	Wiesbaden	100,0			109 147
Commerz Grundbesitz-Investmentgesellschaft mbH	Wiesbaden	75,0	75,0		46 033
Commerz Securities (Japan) Company Ltd.	Hong Kong/Tokio	100,0		¥	7 534 302
Commerz Service Gesellschaft für Kundenbetreuung mbH	Quickborn	100,0			26
Commerzbank (Budapest) Rt.	Budapest	100,0		Ft	14 933 298
Commerzbank (Eurasija) SAO	Moscú	100,0		Rbl	1 169 041
Commerzbank (South East Asia) Ltd.	Singapur	100,0			125 514
Commerzbank Auslandsbanken Holding AG	Frankfurt am Main	100,0			3 571 458
Commerzbank (Nederland) N.V.	Amsterdam	100,0	100,0		227 097
Commerzbank (Schweiz) AG	Zürich	100,0	100,0	sfr	207 159
Commerzbank International S.A.	Luxemburgo	100,0	100,0		1 154 812
Commerzbank Belgium S.A. N.V.	Bruselas	100,0			44 923
Commerzbank Capital Markets (Eastern Europe) a.s.	Praga	100,0		Kc~	533 318
Commerzbank Capital Markets Corporation	Nueva York	100,0		US\$	190 136
Commerzbank Europe (Ireland) Unlimited	Dublin	44,0	4,0		534 348
Commerz Europe (Ireland), Inc.	Wilmington/Delaware	100,0	100,0	US\$	5
Commerzbank Europe Finance (Ireland) plc	Dublin	100,0	100,0		47
Commerzbank Immobilien- und Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	100,0			30
Commerzbank Inlandsbanken Holding AG	Frankfurt am Main	100,0			2 482 491
comdirect bank Aktiengesellschaft (Subgrupo)	Quickborn	58,7	58,7		559 531
comdirect ltd.	Londres	100,0	100,0		
comdirect private finance AG	Quickborn	100,0	100,0		
Commerzbank Overseas Finance N.V.	Curaçao	100,0			1 089
CommerzLeasing und Immobilien AG (Subgrupo)	Düsseldorf	100,0	94,5		97 223
ASTRIFA Mobilien-Vermietungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	100,0	100,0		
CFB Commerz Fonds Beteiligungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	100,0	100,0		
CFB Verwaltung und Treuhand GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0		
COBA Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	100,0	100,0		
CommerzProjektconsult GmbH	Frankfurt am Main	100,0	100,0		
Commerz Immobilien GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0		
CommerzBaucontract GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0		
CommerzBaumanagement GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0		

CommerzBaumanagement GmbH und CommerzImmobilien GmbH GbR			
- Neubau Molegra	Düsseldorf	100,0	100,0

Sociedades filiales incluidas en la consolidación

Denominación social	Domicilio	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %	Recursos propios en miles
CommerzLeasing Mobilien GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0	
CommerzLeasing Auto GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0	
CommerzLeasing Mietkauf GmbH	Düsseldorf	100,0	100,0	
FABA Vermietungsgesellschaft mbH	Düsseldorf	95,0	95,0	
Hansa Automobil Leasing GmbH	Hamburgo	100,0	100,0	
NESTOR GVG mbH & Co. Objekt ITTAE Frankfurt KG	Düsseldorf	100,0	95,0	
NOVELLA GVG mbH	Düsseldorf	100,0	100,0	
SECUNDO GVG mbH	Düsseldorf	100,0	100,0	
CORECD Commerz Real Estate Consulting and Development GmbH	Berlin	100,0	48,8	999
Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunal-kreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg	Luxemburgo	75,0		53 743
Gracechurch TL Ltd.	Londres	100,0		20 049
Hypothekenbank in Essen AG	Essen	51,0		665 039
Montgomery Asset Management, LLC	San Francisco/ Wilmington	100,0	0,3 US\$	11 479
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Jupiter KG	Düsseldorf	100,0		13 640
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Luna KG	Düsseldorf	100,0		1 918
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Neptun KG	Düsseldorf	100,0		6 396
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Pluto KG	Düsseldorf	100,0		21 750
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Uranus KG	Düsseldorf	100,0		23 818
OLEANDRA Grundstücks-Vermietungs-gesellschaft mbH & Co., Objekt Venus KG	Düsseldorf	100,0		13 374
P.T. Bank Finconesia	Yakarta	51,0		Rp. 182 894 000
Service-Center Inkasso GmbH Düsseldorf	Düsseldorf	100,0		125
Stampen S.A.	Bruselas	99,4		11 001
von der Heydt-Kersten & Söhne	Wuppertal-Elberfeld	100,0		5 113

Compañías asociadas incluidas en la consolidación de acuerdo con el método de puesta en equivalencia

Denominación social	Domicilio	Participación en el capital social en %	de la cual indirectamente en %		Recursos propios en miles
Capital Investment Trust Corporation	Taipeh/Taiwan	24,3	5,0	TWD	1 338 191
Commerz Unternehmensbeteiligungs-Aktiengesellschaft	Frankfurt am Main	40,0			118 609
ComSystems GmbH	Düsseldorf	49,0	49,0		-492
COMUNITHY Immobilien AG	Düsseldorf	49,9	49,9		-6 294
Deutsche Schiffsbank Aktiengesellschaft	Bremen/Hamburgo	40,0	40,0		372 787
Eurohypo Aktiengesellschaft	Frankfurt am Main	31,8	31,8		4 736 542
ILV Immobilien-Leasing Verwaltungsgesellschaft Düsseldorf mbH	Düsseldorf	50,0	47,0		28 124
IMMOPOL GmbH & Co. KG	Munich	40,0	40,0		0
KEB Commerz Investment Trust Management Co. Ltd.	Seul	45,0		W	32 483 672
Prospect Poland UK, L.P.	St.Helier/Jersey	39,1	1,2	US\$	4 505
Second Interoceanic GmbH	Hamburgo	24,8	24,8		102 207

Entidades con objeto especial y fondos no ofrecidos al público incluidos en la consolidación de conformidad con la IAS 27 y SIC-12

Denominación social	Domicilio/ domicilio de la sociedad gestora	Porcentaje del capital social o participación del inversor en el fondo en %		Recursos propios o activos del fondo en miles
Entidades con objeto especial				
Comas Strategy Fund I Limited	Gran Caimán	0,0	US\$	0
Four Winds Funding Corporation	Wilmington/Delaware	0,0	US\$	-5 983
Hanging Gardens 1 Limited	Gran Caimán	0,0		7
Plymouth Capital Limited	St.Helier/Jersey	0,0		0
Fondos no ofrecidos al público				
ABN AMRO-Credit Spread-Fonds	Frankfurt am Main	100,0		107 800
CDBS-Cofonds	Frankfurt am Main	100,0		105 183
CICO-Fonds I	Frankfurt am Main	100,0		122 219
CICO-Fonds II	Frankfurt am Main	100,0		229 072
Commerzbank Alternative Strategies-Global Hedge	Luxemburgo	100,0	US\$	110 095
dbi-Fonds HIE1	Frankfurt am Main	100,0		104 442
DEGEF-Fonds HIE 1	Frankfurt am Main	100,0		112 803
DEVIF-Fonds Nr. 533	Frankfurt am Main	100,0		158 336
GRUGAFONDS Anteile	Munich	100,0		104 750
HIE-Cofonds I	Frankfurt am Main	100,0		88 712
HIE-Cofonds II	Frankfurt am Main	100,0		168 541
HIE-Cofonds III	Frankfurt am Main	100,0		168 538
HIE-Cofonds IV	Frankfurt am Main	100,0		84 354

Otras grandes compañías no incluidas en la consolidación

Denominación social	Domicilio	Participación en el capital social en %	de la cual indirecta- mente en %	Recursos propios en miles
ALNO Aktiengesellschaft	Pfullendorf	28,7		15 709
Regina Verwaltungsgesellschaft	Munich	25,0	25,0	403 847

Frankfurt am Main, a 5 de marzo de 2004

El Consejo de Administración

(SIETE FIRMAS ILEGIBLES)

informe de auditoría de los auditores del Grupo

Hemos auditado las cuentas consolidadas del Commerzbank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, compuestas del balance, de las cuentas de pérdidas y ganancias, de la cuenta de variación de los recursos propios, de la cuenta de flujo de caja y de la memoria, correspondientes al ejercicio social comprendido entre el 1 de enero hasta el 31 de diciembre de 2003. La elaboración y el contenido de las cuentas consolidadas del grupo de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera de la IASB (IFRS) son responsabilidad del Consejo de Administración de la Sociedad. Nuestra tarea es la de valorar, sobre la base de la auditoría realizada por nosotros, si las cuentas consolidadas son conformes con las IFRS.

Hemos realizado nuestra auditoría de las cuentas consolidadas de acuerdo con las normas alemanas de auditoría y observando los principios alemanes para la adecuada realización de auditorías aprobados por el Instituto de Auditoría (IDW) y las Normas Internacionales de Auditoría (ISA). Estos principios requieren planificar y llevar a cabo la auditoría de forma tal, que se pueda determinar con garantías suficientes si las cuentas anuales se encuentran libres de errores de importancia. En la realización de la auditoría se tiene en cuenta los conocimientos sobre la actividad mercantil así como sobre el entorno legal y económico del grupo, así como las estimaciones sobre posibles errores. Dentro de la auditoría se examinan por muestreo aleatorio los elementos en los que se basan las cifras e informaciones contenidas en las cuentas consolidadas. La auditoría comprende la valoración de los principios y métodos de contabilidad utilizados y de la valoración de las estimaciones más importantes realizadas por el Consejo de Administración y la apreciación en su conjunto de las cuentas consolidadas.

Consideramos que nuestra auditoría ofrece una base suficiente a los efectos de emitir nuestra certificación.

En nuestra opinión, las cuentas consolidadas elaboradas de conformidad con las IFRS ofrecen una imagen fiel de la situación financiera, patrimonial y de resultados del Grupo así como de los flujos de pagos del ejercicio social.

Nuestra auditoría, que de acuerdo con las normas alemanas de auditoría también comprende el informe de gestión consolidado elaborado por el Consejo de Administración correspondiente al ejercicio social comprendido entre el 1 de enero al 31 de diciembre de 2003, no presenta salvedad alguna. En nuestra opinión el informe de situación consolidado ofrece en su conjunto una imagen fiel de la situación del Grupo y presenta de forma correcta los riesgos inherentes a la evolución futura del mismo. Además, confirmamos que las cuentas consolidadas y el informe de situación consolidado correspondientes al ejercicio social comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2003 cumplen con los requisitos para que la sociedad se vea exenta de la elaboración de unas cuentas consolidadas y de un informe de situación consolidado de acuerdo con el Derecho Alemán.

Frankfurt am Main, a 8 de marzo de 2004

PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedhofen
Wirtschaftsprüfer
(Auditor público alemán)

Rausch
Wirtschaftsprüfer
(Auditor público alemán)