

Don Carlos Soroa Gallano , Presidente del Consejo de Administración de BILBAO HIPOTECARIA, S.A., E.F.C.

CERTIFICA :

Que el contenido del archivo, enviado en disquete el día de hoy a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se corresponde fielmente con el Folleto Informativo Completo (RF2) de la Emisión Pagarés de Bilbao Hipotecaria, S.A., E.F.C. de 12 millones de euros de saldo vivo máximo, y que ha sido inscrito en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 20 de mayo de 2004.

Y para que conste donde proceda, se expide el presente certificado en Getxo (Vizcaya) a 25 de mayo de 2004.

Fdo. : Carlos Soroa Gallano  
Presidente del Consejo de Administración  
de Bilbao Hipotecaria, S.A., E.F.C.

**BILBAO HIPOTECARIA**

Establecimiento Financiero de Crédito

**C.N.M.V.**

**FOLLETO INFORMATIVO**

**EMISION DE PAGARES DE**  
**BILBAO HIPOTECARIA, S.A., E.F.C.**  
**DE 12 MILLONES DE EUROS NOMINALES**

**FOLLETO INFORMATIVO COMPLETO (RF2)**

**EL PRESENTE FOLLETO ESTA INSCRITO EN LA  
COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**

**MAYO 2.004**

**INDICE**

CAPITULO I.	Personas que asumen la responsabilidad del contenido del folleto y organismos supervisores	1
CAPITULO II.	El programa de emisión u oferta de Valores Negociables de Renta Fija	3
CAPITULO III.	El emisor y su capital	24
CAPITULO IV	Actividades principales del emisor	29
CAPITULO V	El patrimonio, la situación financiera y los resultados del emisor	54
CAPITULO VI	La administración, la dirección y el control del emisor	63
CAPITULO VII	Evolución reciente y perspectivas del emisor	65
ANEXO I	Acuerdos de la Junta General de Accionistas y Consejo de Administración	
ANEXO II	Modelo de pagaré	
ANEXO III	Informe anual ejercicio 2003 del emisor	
ANEXO IV	Informe anual ejercicio 2003 de la Sociedad Matriz	



## **CAPITULO I**

### **PERSONAS QUE ASUMEN LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL FOLLETO Y ORGANISMOS SUPERVISORES**

#### **I.1. Personas que asumen la responsabilidad por el contenido del folleto**

I.1.1. D. Carlos Soroa Gallano, con D.N.I. 14.867.154 T, en nombre y representación de Bilbao Hipotecaria, S.A., E.F.C. (en adelante "Bilbao Hipotecaria", la "Sociedad Emisora" o el "Emisor"), asume la responsabilidad del Folleto Informativo correspondiente a esta emisión.

D. Carlos Soroa Gallano en calidad de Presidente de Bilbao Hipotecaria asume esta responsabilidad en virtud de las facultades conferidas por el Consejo de Administración reunido el 28 de abril de 2004.

Personas de contacto para aclarar el contenido del folleto:

- D. Juan Olaizola Fuertes  
Director Financiero  
Tlf.: 94-4898383

I.1.2. D. Carlos Soroa Gallano confirma la veracidad del contenido del folleto y que no omite ningún dato relevante, ni induce a error

#### **I.2. Organismos Supervisores**

I.2.1. Mención de la inscripción del Folleto Informativo en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Este Folleto Informativo es un folleto completo para emisores u oferentes de valores de renta fija simple (RF2) y ha sido inscrito en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 20 de mayo de 2004 .

"El registro del folleto por la Comisión Nacional del Mercado de Valores no implica recomendación de la suscripción o compra de los valores a que se refiere el mismo, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre la solvencia de la entidad emisora o la rentabilidad de los valores emitidos u ofertados".

I.2.2. No es necesaria la autorización ni pronunciamiento previo distinto de la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

I.3. **Nombre, domicilio y cualificación de los auditores que han verificado las cuentas anuales de la Sociedad Emisora durante los tres últimos ejercicios.**

Bilbao Hipotecaria cuenta con los informes de auditoria de sus estados contables, emitidos una vez examinados y verificados por la firma de auditoria externa KPMG Auditores, S.L. con domicilio en Bilbao, Iparraguirre 29, 2º planta, sociedad inscrita en el R.O.A.C., para los ejercicios cerrados desde 2.001 hasta 2.003. Dichas informes de auditoria han resultado favorables, no registrándose salvedades con respecto a los estados financieros de la Sociedad Emisora.

## CAPITULO II

### EL PROGRAMA DE EMISION U OFERTA DE VALORES NEGOCIABLES DE RENTA FIJA

#### II.1. Condiciones y características económico-financieras de los valores objeto de emisión u oferta que componen el programa de pagarés

##### II.1.1. Importe nominal del conjunto de la emisión

La presente emisión consiste en un Programa de Pagarés de Empresa singulares hasta un saldo vivo máximo nominal de 12.000.000,- euros. (DOCE MILLONES DE EUROS). Los títulos serán pagarés emitidos al descuento, al portador, de 1.000,- euros nominales, pudiendo existir títulos múltiples. El vencimiento de los pagarés no será en ningún caso inferior a un mes, ni superior a dieciocho meses.

##### II.1.2. Naturaleza y denominación de los valores que se ofrecen

Los valores ofrecidos son pagarés de empresa, emitidos al portador y están integrados en un Programa de Emisión de Pagarés, por un saldo vivo máximo de 12 millones de euros.

##### II.1.3. Importe nominal y efectivo de cada valor.

El importe efectivo de cada pagaré estará en función del tipo de interés que se aplique al importe nominal, que será fijado individualmente por la Sociedad Emisora. El importe nominal de cada pagaré será de 1.000,- euros. La Sociedad Emisora podrá realizar la emisión de títulos múltiples.

El precio de emisión será el importe efectivo entregado por el suscriptor, libre de gastos para el mismo, y dependerá del tipo de interés y del plazo emitido, obteniéndose aplicando las siguientes fórmulas:

##### 1. Plazo de emisión inferior o igual a 1 año

$$E = \frac{N}{1 + (i \times (n/365))}$$

2. Plazo de emisión superior a 1 año

$$E = \frac{N}{(1+i)^{(n/365)}}$$

Donde:

$i$  = tipo de interés anual nominal en tanto por uno.

$N$  = Importe nominal del pagaré

$E$  = Valor efectivo del pagaré

$n$  = Número de días del pagaré

A continuación se incluye una tabla de ayuda al inversor en la que se detallan los importes efectivos a desembolsar para la compra de un pagaré de 1.000,- euros nominales, para plazos de 30, 90, 180, 365, 420, 480 y 540 días y tipos nominales desde el 1% al 8%

## **TABLAS DE AYUDA AL INVERSOR**

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARE DE EUROS NOMINALES 1.000.- BASE 365

PLAZOS INFERIORES AL AÑO

TIPO NOMINAL	PRECIO	30 DIAS			90 DIAS			
		T.I.R T.A.E	+5	+10	PRECIO	T.I.R T.A.E	+5	+10
1,00%	999,18	1,00%	-0,14	-0,27	997,54	1,00%	-0,14	-0,27
1,25%	998,97	1,26%	-0,17	-0,34	996,93	1,26%	-0,17	-0,34
1,50%	998,77	1,51%	-0,20	-0,41	996,31	1,51%	-0,20	-0,41
1,75%	998,56	1,76%	-0,24	-0,48	995,70	1,76%	-0,24	-0,48
2,00%	998,36	2,02%	-0,27	-0,55	995,09	2,02%	-0,27	-0,54
2,25%	998,15	2,27%	-0,31	-0,61	994,48	2,27%	-0,30	-0,61
2,50%	997,95	2,53%	-0,34	-0,68	993,87	2,52%	-0,34	-0,68
2,75%	997,74	2,78%	-0,37	-0,75	993,26	2,78%	-0,37	-0,74
3,00%	997,54	3,04%	-0,41	-0,82	992,66	3,03%	-0,40	-0,81
3,25%	997,34	3,30%	-0,44	-0,88	992,05	3,29%	-0,44	-0,88
3,50%	997,13	3,56%	-0,48	-0,95	991,44	3,55%	-0,47	-0,94
3,75%	996,93	3,82%	-0,51	-1,02	990,84	3,80%	-0,50	-1,01
4,00%	996,72	4,07%	-0,54	-1,09	990,23	4,06%	-0,54	-1,07
4,25%	996,52	4,33%	-0,58	-1,15	989,63	4,32%	-0,57	-1,14
4,50%	996,31	4,59%	-0,61	-1,22	989,03	4,58%	-0,60	-1,20
4,75%	996,11	4,85%	-0,65	-1,29	988,42	4,84%	-0,64	-1,27
5,00%	995,91	5,12%	-0,68	-1,36	987,82	5,09%	-0,67	-1,33
5,25%	995,70	5,38%	-0,71	-1,42	987,22	5,35%	-0,70	-1,40
5,50%	995,50	5,64%	-0,75	-1,49	986,62	5,62%	-0,73	-1,46
5,75%	995,30	5,90%	-0,78	-1,56	986,02	5,88%	-0,77	-1,53
6,00%	995,09	6,17%	-0,81	-1,63	985,42	6,14%	-0,80	-1,59
6,25%	994,89	6,43%	-0,85	-1,69	984,82	6,40%	-0,83	-1,66
6,50%	994,69	6,70%	-0,88	-1,76	984,23	6,66%	-0,86	-1,72
6,75%	994,48	6,96%	-0,91	-1,83	983,63	6,92%	-0,89	-1,79
7,00%	994,28	7,23%	-0,95	-1,89	983,03	7,19%	-0,93	-1,85
7,25%	994,08	7,50%	-0,98	-1,96	982,44	7,45%	-0,96	-1,91
7,50%	993,87	7,76%	-1,01	-2,03	981,84	7,71%	-0,99	-1,98
7,75%	993,67	8,03%	-1,05	-2,09	981,25	7,98%	-1,02	-2,04
8,00%	993,47	8,30%	-1,08	-2,16	980,66	8,24%	-1,05	-2,10

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARE DE EUROS NOMINALES 1.000.- BASE 365

PLAZOS INFERIORES AL AÑO

TIPO NOMINAL	PRECIO	180 DIAS			365 DIAS			
		T.I.R	+5	+10	PRECIO	T.I.R	+5	+10
		T.A.E				T.A.E		
1,00%	995,09	1,00%	-0,14	-0,27	990,10	1,00%	-0,13	-0,27
1,25%	993,87	1,25%	-0,17	-0,34	987,65	1,25%	-0,17	-0,33
1,50%	992,66	1,51%	-0,20	-0,40	985,22	1,50%	-0,20	-0,40
1,75%	991,44	1,76%	-0,24	-0,47	982,80	1,75%	-0,23	-0,46
2,00%	990,23	2,01%	-0,27	-0,54	980,39	2,00%	-0,26	-0,53
2,25%	989,03	2,26%	-0,30	-0,60	978,00	2,25%	-0,29	-0,59
2,50%	987,82	2,52%	-0,33	-0,67	975,61	2,50%	-0,33	-0,65
2,75%	986,62	2,77%	-0,37	-0,73	973,24	2,75%	-0,36	-0,71
3,00%	985,42	3,02%	-0,40	-0,80	970,87	3,00%	-0,39	-0,77
3,25%	984,23	3,28%	-0,43	-0,86	968,52	3,25%	-0,42	-0,83
3,50%	983,03	3,53%	-0,46	-0,93	966,18	3,50%	-0,45	-0,89
3,75%	981,84	3,79%	-0,49	-0,99	963,86	3,75%	-0,48	-0,95
4,00%	980,66	4,04%	-0,53	-1,05	961,54	4,00%	-0,51	-1,01
4,25%	979,47	4,30%	-0,56	-1,12	959,23	4,25%	-0,54	-1,07
4,50%	978,29	4,55%	-0,59	-1,18	956,94	4,50%	-0,56	-1,13
4,75%	977,11	4,81%	-0,62	-1,24	954,65	4,75%	-0,59	-1,18
5,00%	975,94	5,06%	-0,65	-1,30	952,38	5,00%	-0,62	-1,24
5,25%	974,76	5,32%	-0,68	-1,36	950,12	5,25%	-0,65	-1,30
5,50%	973,59	5,58%	-0,71	-1,43	947,87	5,50%	-0,68	-1,35
5,75%	972,43	5,83%	-0,74	-1,49	945,63	5,75%	-0,70	-1,41
6,00%	971,26	6,09%	-0,77	-1,55	943,40	6,00%	-0,73	-1,46
6,25%	970,10	6,35%	-0,81	-1,61	941,18	6,25%	-0,76	-1,51
6,50%	968,94	6,61%	-0,84	-1,67	938,97	6,50%	-0,78	-1,57
6,75%	967,78	6,87%	-0,87	-1,73	936,77	6,75%	-0,81	-1,62
7,00%	966,63	7,12%	-0,90	-1,79	934,58	7,00%	-0,84	-1,67
7,25%	965,48	7,38%	-0,92	-1,85	932,40	7,25%	-0,86	-1,72
7,50%	964,33	7,64%	-0,95	-1,91	930,23	7,50%	-0,89	-1,77
7,75%	963,19	7,90%	-0,98	-1,97	928,07	7,75%	-0,91	-1,83
8,00%	962,05	8,16%	-1,01	-2,02	925,93	8,00%	-0,94	-1,88

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARE DE EUROS NOMINALES 1.000.- BASE 365

PLAZOS SUPERIORES AL AÑO

TIPO NOMINAL	PRECIO	390 DIAS			420 DIAS			
		T.I.R T.A.E	+5	+10	PRECIO	T.I.R T.A.E	+5	+10
1,00%	989,42	1,00%	-0,13	-0,27	988,62	1,00%	-0,13	-0,27
1,25%	986,81	1,25%	-0,17	-0,34	985,81	1,25%	-0,17	-0,34
1,50%	984,22	1,50%	-0,20	-0,40	983,01	1,50%	-0,20	-0,40
1,75%	981,63	1,75%	-0,23	-0,47	980,24	1,75%	-0,23	-0,47
2,00%	979,06	2,00%	-0,27	-0,53	977,47	2,00%	-0,27	-0,53
2,25%	976,51	2,25%	-0,30	-0,60	974,72	2,25%	-0,30	-0,59
2,50%	973,96	2,50%	-0,33	-0,66	971,99	2,50%	-0,33	-0,66
2,75%	971,43	2,75%	-0,36	-0,72	969,27	2,75%	-0,36	-0,72
3,00%	968,91	3,00%	-0,39	-0,78	966,56	3,00%	-0,39	-0,78
3,25%	966,40	3,25%	-0,42	-0,85	963,87	3,25%	-0,42	-0,84
3,50%	963,91	3,50%	-0,45	-0,91	961,19	3,50%	-0,45	-0,91
3,75%	961,43	3,75%	-0,48	-0,97	958,52	3,75%	-0,48	-0,97
4,00%	958,96	4,00%	-0,52	-1,03	955,87	4,00%	-0,51	-1,03
4,25%	956,50	4,25%	-0,55	-1,09	953,24	4,25%	-0,54	-1,09
4,50%	954,06	4,50%	-0,58	-1,15	950,61	4,50%	-0,57	-1,15
4,75%	951,62	4,75%	-0,60	-1,21	948,00	4,75%	-0,60	-1,20
5,00%	949,20	5,00%	-0,63	-1,27	945,40	5,00%	-0,63	-1,26
5,25%	946,79	5,25%	-0,66	-1,33	942,82	5,25%	-0,66	-1,32
5,50%	944,40	5,50%	-0,69	-1,38	940,25	5,50%	-0,69	-1,38
5,75%	942,01	5,75%	-0,72	-1,44	937,69	5,75%	-0,72	-1,44
6,00%	939,64	6,00%	-0,75	-1,50	935,15	6,00%	-0,75	-1,49
6,25%	937,28	6,25%	-0,78	-1,56	932,62	6,25%	-0,77	-1,55
6,50%	934,93	6,50%	-0,81	-1,61	930,10	6,50%	-0,80	-1,60
6,75%	932,59	6,75%	-0,83	-1,67	927,59	6,75%	-0,83	-1,66
7,00%	930,26	7,00%	-0,86	-1,72	925,10	7,00%	-0,86	-1,71
7,25%	927,94	7,25%	-0,89	-1,78	922,62	7,25%	-0,88	-1,77
7,50%	925,64	7,50%	-0,92	-1,83	920,15	7,50%	-0,91	-1,82
7,75%	923,34	7,75%	-0,94	-1,89	917,69	7,75%	-0,94	-1,87
8,00%	921,06	8,00%	-0,97	-1,94	915,25	8,00%	-0,96	-1,93

VALOR EFECTIVO DE UN PAGARE DE EUROS NOMINALES 1.000.- BASE 365

PLAZOS SUPERIORES AL AÑO

TIPO NOMINAL	PRECIO	480 DIAS			540 DIAS			
		T.I.R T.A.E	+5	+10	PRECIO	T.I.R T.A.E	+5	+10
1,00%	987,00	1,00%	-0,13	-0,27	985,39	1,00%	-0,13	-0,27
1,25%	983,80	1,25%	-0,17	-0,33	981,79	1,25%	-0,17	-0,33
1,50%	980,61	1,50%	-0,20	-0,40	978,21	1,50%	-0,20	-0,40
1,75%	977,44	1,75%	-0,23	-0,46	974,66	1,75%	-0,23	-0,46
2,00%	974,29	2,00%	-0,26	-0,53	971,13	2,00%	-0,26	-0,53
2,25%	971,16	2,25%	-0,30	-0,59	967,62	2,25%	-0,29	-0,59
2,50%	968,05	2,50%	-0,33	-0,65	964,13	2,50%	-0,33	-0,65
2,75%	964,95	2,75%	-0,36	-0,72	960,66	2,75%	-0,36	-0,71
3,00%	961,87	3,00%	-0,39	-0,78	957,21	3,00%	-0,39	-0,77
3,25%	958,81	3,25%	-0,42	-0,84	953,78	3,25%	-0,42	-0,84
3,50%	955,77	3,50%	-0,45	-0,90	950,38	3,50%	-0,45	-0,90
3,75%	952,74	3,75%	-0,48	-0,96	946,99	3,75%	-0,48	-0,95
4,00%	949,73	4,00%	-0,51	-1,02	943,63	4,00%	-0,51	-1,01
4,25%	946,74	4,25%	-0,54	-1,08	940,28	4,25%	-0,54	-1,07
4,50%	943,76	4,50%	-0,57	-1,14	936,95	4,50%	-0,56	-1,13
4,75%	940,80	4,75%	-0,60	-1,20	933,65	4,75%	-0,59	-1,19
5,00%	937,85	5,00%	-0,63	-1,25	930,36	5,00%	-0,62	-1,24
5,25%	934,92	5,25%	-0,66	-1,31	927,09	5,25%	-0,65	-1,30
5,50%	932,01	5,50%	-0,68	-1,37	923,84	5,50%	-0,68	-1,35
5,75%	929,12	5,75%	-0,71	-1,42	920,62	5,75%	-0,70	-1,41
6,00%	926,23	6,00%	-0,74	-1,48	917,41	6,00%	-0,73	-1,46
6,25%	923,37	6,25%	-0,77	-1,53	914,21	6,25%	-0,76	-1,52
6,50%	920,52	6,50%	-0,79	-1,59	911,04	6,50%	-0,79	-1,57
6,75%	917,69	6,75%	-0,82	-1,64	907,89	6,75%	-0,81	-1,62
7,00%	914,87	7,00%	-0,85	-1,69	904,75	7,00%	-0,84	-1,68
7,25%	912,06	7,25%	-0,87	-1,75	901,63	7,25%	-0,86	-1,73
7,50%	909,28	7,50%	-0,90	-1,80	898,53	7,50%	-0,89	-1,78
7,75%	906,50	7,75%	-0,93	-1,85	895,45	7,75%	-0,92	-1,83
8,00%	903,74	8,00%	-0,95	-1,90	892,38	8,00%	-0,94	-1,88

Se muestra a continuación mediante un ejemplo cual es el empleo de dicha tabla. En la misma, aparece reflejado el precio del pagaré de 1.000,- euros de valor nominal y el tipo de interés efectivo en función del tipo de interés nominal y de los distintos plazos:

Un inversor desea comprar un pagaré de 1.000,- euros con un vencimiento a 30 días. Bilbao Hipotecaria ha establecido un tipo nominal del 3,00% para los pagarés a 30 días.

En la columna "30" buscamos la fila correspondiente al 3,00% de la columna "Tipo Nominal" y de esta forma obtendremos que el efectivo será de 997,54 euros.

La rentabilidad anual equivalente al nominal del 3,00% a 30 días, será del 3,04% que encontraremos en la siguiente columna a la del importe efectivo a desembolsar.

El mismo inversor desea comprar un pagaré de 1.000,- euros con un vencimiento a 35 días. Bilbao Hipotecaria ha establecido un tipo nominal del 3,00% para los pagarés a 35 días.

En la columna "30" buscamos la fila correspondiente al 3,00% de la columna "Tipo Nominal". En la columna "Precio" aparecen 997,54 euros como valor efectivo al que tendremos que restar 0,41 euros que en esa misma fila aparece en la columna "+5", a la derecha de la columna "TIR/TAE". De esta forma obtendremos que el efectivo para 35 días es 997,13 euros (997,54 euros – 0,41 euros).

El mismo inversor desea comprar un pagaré de 1.000,- euros con un vencimiento a 40 días. Bilbao Hipotecaria ha establecido un tipo nominal del 3,00% para los pagarés a 40 días.

En la columna "30" buscamos la fila correspondiente al 3,00% de la columna "Tipo Nominal". En la columna "Precio" aparecen 997,54 euros como valor efectivo al que tendremos que restar 0,82 euros que en esa misma fila aparece en la columna "+10", a la derecha de la columna "+5". De esta forma obtendremos que el efectivo para 40 días es 996,72 euros (997,54 euros – 0,82 euros).

#### II.1.4 Comisiones y gastos

No existen para el suscriptor de los pagarés.

#### II.1.5 Los valores no están representados mediante anotaciones en cuenta.

## II.1.6 Cláusula de interés

### II.1.6.1 Tipo de interés nominal

Las personas interesadas en la suscripción de estos pagarés podrán conocer directamente en el domicilio social de Bilbao Hipotecaria, Paseo del Puerto, 20 Neguri-Getxo 48990 (Vizcaya), o a través de las oficinas de Seguros Bilbao, los tipos de interés ofrecidos por Bilbao Hipotecaria para cada plazo e importe conjunto de pagarés suscritos por un mismo cliente.

El tipo de interés nominal implícito de cada pagaré será fijado individualmente por la Sociedad para cada caso particular.

El tipo de interés nominal anual de los pagarés, será elaborado de acuerdo con las siguientes fórmulas:

#### 1. Plazo de emisión inferior o igual a 1 año

$$i = \frac{365 (N - E)}{E \times n}$$

#### 2. Plazo de emisión superior a 1 año

$$i = \left( \frac{N}{E} \right)^{(365/n)} - 1$$

Donde:

i = tipo de interés anual nominal en tanto por uno.

N = Importe nominal del pagaré.

E = Valor efectivo del pagaré.

n = número de días del pagaré.

### II.1.6.2 Fecha, lugar, entidades y procedimiento para el pago de los cupones y amortizaciones.

El emisor se compromete a pagar a su tenedor legítimo directamente, el importe nominal de cada pagaré menos la retención correspondiente en la fecha de

vencimiento del mismo en su domicilio social. En ningún caso este pago originará gasto alguno para el suscriptor.

Para el pago, la Sociedad Emisora dispondrá el día de la fecha de vencimiento, o el día hábil inmediatamente posterior si aquél fuera inhábil, valor esa misma fecha, un importe suficiente para atender la totalidad del pago.

#### II.1.7 Régimen fiscal.

Estos pagarés estarán sujetos en cada momento, a la legislación vigente en materia fiscal.

Las normativas fiscales aplicables al rendimiento de los pagarés son : El Real Decreto Legislativo 3/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de La Ley del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto de la Renta de No Residentes y el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. El Reglamento del IRPF aprobado por el Real Decreto 214/1.999 de 5 de febrero (modificado por el Real Decreto 27/2003, de 10 de enero), el Reglamento sobre el Impuesto de la Renta de No Residentes aprobado por el Real Decreto 326/1999 de 26 de febrero ( modificado por el Real Decreto 116/2003, de 10 de enero) y el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 537/1997 de 14 de abril.

Con respecto a su propiedad por persona física la normativa fiscal aplicable es la Ley 19/1991, de 6 de Junio , del Impuesto sobre el patrimonio y con respecto a su adquisición a título gratuito, la Ley 29/1987 de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones y su reglamento aprobado por el Real Decreto 1629/1991 de 8 de noviembre.

#### Clasificación de los valores a emitir al amparo del Programa de emisión.

Los valores a emitir del presente Programa de Emisión se clasifican, a efectos fiscales, de conformidad con la legislación vigente, como activos financieros con rendimiento implícito.

#### Personas físicas residentes en el territorio español.

##### a) Impuesto sobre la renta de Personas Físicas.

Los intereses y rendimientos de naturaleza implícita procedentes de los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliarios y se integrarán en la parte general de la base imponible del ejercicio en que se obtengan.

Las rentas generadas durante un periodo superior a dos años se reducirán en un 40%, integrándose el 60% restante en la base imponible.

Las rentas de naturaleza implícita obtenidas, estarán siempre sujetas a retención sobre el importe íntegro de la diferencia entre el importe satisfecho en la suscripción, primera colocación o adquisición y el importe obtenido en la amortización, reembolso o transmisión de dichos valores, al tipo vigente del 15%.

La retención a cuenta, que en su caso se practique, será deducible de la cuota del IRPF y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en la legislación vigente.

b) Impuesto sobre el Patrimonio.

Las personas físicas que adquieran los valores a emitir al amparo del Programa de Emisión, que estén obligadas a presentar declaración por el Impuesto del Patrimonio, deberán declarar los valores que posean al 31 de Diciembre de cada año, por el valor nominal.

c) Impuesto sobre sucesiones y donaciones.

La transmisión de los valores a emitir al amparo del programa de emisión, por causa de muerte o donación a favor de personas físicas se encuentra sometida a las reglas generales del Impuesto sobre Sucesiones o Donaciones en cuanto al adquirente y a las del IRPF en lo referido al donante persona física. En caso de transmisión gratuita a favor de un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades (IS), la renta que se integre en su base imponible tributará de acuerdo con las normas de dicho impuesto.

Personas jurídicas residentes en territorio español.

Los sujetos pasivos del IS por obligación personal de contribuir o sujetos pasivos por obligación real de contribuir que actúen a través de un establecimiento permanente en territorio español, integrarán en su base imponible el importe íntegro de los intereses y cualquier otra forma de retribución devengada por los valores emitidos, incluyendo las rentas derivadas de la transmisión, reembolso, amortización o canje de los valores emitidos.

Los sujetos pasivos del IS soportarán una retención a cuenta del referido impuesto, sobre el importe íntegro de las rentas mencionadas en el punto anterior, al tipo de

retención vigente, que en el momento de elaboración de este folleto Informativo es del 15%.

La retención a cuenta, que en su caso se practique, será deducible de la cuota del IS y, en caso de insuficiencia de cuota, dará lugar a las devoluciones previstas en la legislación vigente.

Personas físicas o jurídicas no residentes en territorio español (que no actúen mediante establecimiento permanente en España):

A estos efectos se consideran inversores no residentes las personas físicas o jurídicas que no tengan su residencia fiscal en España y no actúen a través de un establecimiento permanente en territorio español.

El régimen fiscal que se describe a continuación es de carácter general, por lo que en cada caso concreto se deben tener en cuenta las particularidades de cada sujeto pasivo y las que puedan resultar de los Convenios para evitar la doble Imposición suscritos entre España y terceros países.

a) Impuesto sobre la renta de no residentes:

Con carácter general las rentas derivadas de Activos Financieros, emitidos por entidades residentes en España y obtenidas por no residentes, se encuentran sujetas al gravamen del Impuesto sobre la Renta de no Residentes al tipo del 15%.

A esta regla general se le aplican la siguiente excepción:

Las rentas obtenidas por residentes en algún país miembro de la Unión Europea estarán exentas de tributación y por consiguiente de retención.

En los demás supuestos habrá que estar a la tributación que establezca cada Convenio.

En ningún caso será de aplicación las exenciones mencionadas a las rentas obtenidas a través de países o territorios calificados como paraísos fiscales.

b) Impuesto sobre el Patrimonio:

Como regla general las personas físicas no residentes deben tributar por el Impuesto sobre el Patrimonio en España, en relación con los Activos Financieros emitidos al amparo del Programa de pagarés de los que sean titulares al 31 de diciembre de cada año.

Estarán exentas de tributación por este Impuesto las personas físicas titulares de estos Activos Financieros que sean residentes en la Unión Europea y las que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información. (Artículo 4. siete Ley 19/1991, de 6 de junio del Impuesto sobre el Patrimonio).

c) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones:

Las adquisiciones por causa de muerte o donación de los Activos Financieros emitidos al amparo del Programa de pagarés, a favor de personas físicas no residentes tributan en España por este impuesto, cualquiera que sea la residencia del transmitente y del beneficiario.

Las Sociedades no son sujetos pasivos de este impuesto y las rentas que obtengan por transmisiones gratuitas a su favor deben tributar de acuerdo con las normas del IS.

**II.1.8. Amortización de los valores**

II.1.8.1. Los pagarés se reembolsarán en sus respectivos vencimientos por el importe correspondiente a su valor nominal menos la retención fiscal a practicar a la fecha de vencimiento.

No existirá ningún gasto para el suscriptor.

II.1.8.2. La Sociedad Emisora dispondrá el día de la fecha de vencimiento, o el día hábil inmediatamente posterior si aquel fuera inhábil, un importe suficiente para atender la totalidad del pago.

A su vencimiento, el pagaré se hará efectivo al tomador, presentando el mismo (en caso de que lo hubiera solicitado y no estuviera depositado en Bilbao Hipotecaria) y el certificado de adquisición en el domicilio social de Bilbao Hipotecaria, que verificara la autenticidad del título y/o certificado y la ausencia de manipulación de los datos contenidos en el mismo.

Bilbao Hipotecaria efectuará las retenciones sobre los rendimientos del capital mobiliario que correspondan en cada momento en relación con los pagarés amortizados.

No se contempla en esta emisión la posibilidad de amortización anticipada, ni por parte del emisor ni del suscriptor..

#### II.1.9. **Entidades Financieras que atenderán el servicio financiero de la emisión.**

El servicio financiero de esta emisión será atendido por Bilbao Hipotecaria.

#### II.1.10 **Moneda de la emisión**

La presente emisión se realiza en euros.

II.1.11. No es posible determinar el coste del servicio financiero de la emisión, no obstante el mismo podrá estimarse según los tipos utilizados en la confección de las tablas de ayuda al inversor.

#### II.1.12. **Interés efectivo previsto para el tomador (T.A.E.)**

Dada la posible diversidad de tipos de emisión que previsiblemente se aplicarán a lo largo del periodo de suscripción, no es posible predeterminar el rendimiento resultante para el tomador, que estará en relación con el tipo nominal aplicado en cada caso, de acuerdo con la tabla vista en el apartado II.1.3.

La tasa anual equivalente (T.A.E.), se calculará aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{T.A.E. \%} = \left( \left( \frac{N^{(365/n)}}{E} \right) - 1 \right) \times 100$$

Donde:

N = importe nominal del pagaré

E = Valor efectivo del pagaré

n = número de días del pagaré

**II.1.13 Interés efectivo previsto para el emisor.**

No es posible anticipar una estimación del coste a que resultarán para el emisor dada la previsible variabilidad de los tipos aplicables en cada caso.

Del importe efectivo resultado de la emisión, se deducirán los gastos de emisión, es decir, los derivados de la confección del folleto, anuncios en el BORME y prensa, gastos de inscripción en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (0,04 por mil sobre el saldo vivo máximo de esta emisión con un mínimo de 956,70 euros), etc. La estimación total de estos gastos asciende a 2.800,- euros.

El coste anual efectivo previsto para el emisor se calculará según la fórmula mencionada en el punto II.1.12.

No se prevé realizar campaña de publicidad.

II.1.14. El presente Programa de Pagarés de Empresa no ha sido evaluado por entidad calificadora alguna ni esta previsto solicitar su evaluación.

La Sociedad emisora, Bilbao Hipotecaria, S.A., E.F.C., tampoco ha sido evaluada por entidad calificadora alguna ni esta previsto solicitar su evaluación

**II.2. Procedimiento de colocación y adjudicación de los pagarés.**

II.2.1.1. Los títulos ofrecidos van dirigidos a todo tipo de inversores.

Podrán adquirir los pagarés personas físicas o jurídicas sin otras limitaciones especiales que las derivadas del cumplimiento de las normativas legales vigentes (suministro de información suficiente para emitir los certificados de titularidad: nombre, domicilio, NIF o DNI).

II.2.1.2. Las Instituciones de Inversión Colectiva, Compañías de Seguros, Fondos y Planes de Pensiones y Sociedades de Garantía Recíproca tienen restricciones legales para invertir en estos títulos, al no estar previsto solicitar la admisión a cotización del Programa de Pagarés en ningún mercado.

II.2.1.3. El programa de pagarés tendrá una vigencia de un año a partir de la primera emisión.

El emisor comunicará a la CNMV la fecha de la primera emisión del programa a los efectos del cómputo del inicio del plazo de vigencia del mismo.

II.2.1.4. Cualquier persona interesada en la suscripción de los pagarés podrá informarse acerca de las fechas de emisión y tipos de interés ofrecido en el domicilio social de Bilbao Hipotecaria y en las oficinas de Seguros Bilbao.

Para la suscripción de los títulos el cliente deberá únicamente firmar la correspondiente orden de adquisición de pagarés . En caso de que ésta se realizara en las oficinas de Seguros Bilbao, se enviará automáticamente al domicilio social de Bilbao Hipotecaria. Junto a esta orden se entregará el tríptico informativo de la emisión. A su vez, el tríptico informativo estará a disposición del público en el domicilio social de la Sociedad Emisora y en las oficinas de Seguros Bilbao.

La suscripción se adjudicará por orden cronológico en función de las fechas de petición de títulos recibidas.

Bilbao Hipotecaria llevará un control sobre las disponibilidades de títulos con objeto de que en ningún momento se exceda del límite del presente programa.

En cualquier caso, la Sociedad Emisora se reserva el derecho de interrumpir de forma definitiva la suscripción por razón de necesidades de tesorería, tipos de interés que pueden obtenerse por importes y plazos similares en un mercado alternativo o cualquier otra financiación más ventajosa para la Sociedad Emisora.

Los oficinas de Seguros Bilbao están en permanente contacto con el emisor quien comunicará a estas el saldo disponible o en su caso, la falta de interés en la colocación de los pagarés.

II.2.1.5. El inversor desembolsará el precio del pagaré a Bilbao Hipotecaria y recibirá una copia de la orden de adquisición como justificante de la transacción.

El desembolso a efectuar se realizará en el momento de la suscripción. Las ordenes se harán por un tipo de interés, un plazo o fecha de vencimiento y un nominal.

La fecha efectiva de desembolso se tomará como fecha de emisión del pagaré.

II.2.1.6. El certificado de adquisición o titularidad será elaborado por la Entidad Emisora en el plazo de 15 días a partir de la fecha de desembolso de las emisiones realizadas. Dicho certificado será válido hasta la amortización del título que representa; el citado certificado no podrá ser negociado.

## II.2.2. **Colocación y adjudicación.**

Los pagarés serán colocados en el mercado primario por Bilbao Hipotecaria, donde quedarán depositados. Se entregará al suscriptor un certificado de adquisición acreditativo de la posesión del título.

Los títulos físicos del presente programa estarán depositados en Bilbao Hipotecaria. Quedarán a disposición de los suscriptores , previa petición de los mismos, en un plazo no superior a bs 15 días.

Las fechas de vencimiento de los títulos serán determinados por el emisor en función de sus necesidades de financiación, siempre dentro de los límites previstos en el presente folleto informativo.

### **II.2.3. Plazo y entrega de los títulos**

Los títulos y certificados de adquisición estarán a disposición de los suscriptores en el plazo de 15 días a partir de la fecha de desembolso, quedando los títulos físicos depositados en Bilbao Hipotecaria salvo que el suscriptor decida retirarlos. El depósito de los títulos no generará comisión o gasto alguno para el suscriptor.

## **II.3. Información legal y de acuerdos legales**

### **II.3.1. Naturaleza jurídica y denominación legal de los valores.**

Los valores ofrecidos son pagarés de empresa, emitidos al portador y están integrados en un Programa de Emisión de Pagarés, por un saldo vivo máximo de 12 millones de euros.

La presente emisión se realiza según el acuerdo adoptado por la Junta General Universal Extraordinaria de la Sociedad Emisora el 27 de abril de 2004 y del Consejo de Administración del 28 de abril de 2004.

Entre los acuerdos adoptados en la mencionada Junta y Consejo de Administración se incluyó aprobar un programa de emisión de pagarés singulares denominado Programa de Emisión. El nominal del programa podrá alcanzar un saldo vivo máximo de 12.000.000,- euros. (DOCE MILLONES DE EUROS). Los títulos serán pagarés emitidos al descuento, al portador, de 1.000,- euros nominales, pudiendo existir títulos múltiples. El vencimiento de los pagarés no será en ningún caso inferior a un mes, ni superior a dieciocho meses.

El plazo de los pagarés de Bilbao Hipotecaria se establece de conformidad con el Real Decreto 692/1996 de 26 de abril que desarrolla el Régimen Jurídico de los Establecimientos Financieros de Crédito.

Se faculta al Presidente de la Sociedad, D. Carlos Soroa Gallano y al Consejero D. Carlos Luzarraga Vilalta, para que, indistintamente cualquiera de ellos, en nombre y representación de la Sociedad y en relación a los acuerdos precedentes, pueda comparecer ante cualquier autoridad y realizar los actos y otorgar los documentos

públicos o privados que fueran necesarios para la ejecución y cumplimiento de los mismos, incluidas las subsanaciones y/o aclaraciones necesarias hasta su inscripción en los registros públicos pertinentes.

Se incluye como anexo I, certificado del acuerdo adoptado por la Junta General de Accionistas y certificado del acuerdo adoptado por el Consejo de Administración.

#### II.3.4. **Autorizaciones administrativas previas**

Para la emisión de este programa de pagarés no se requiere autorización administrativa previa.

#### II.3.6. **Garantías de la emisión**

Los pagarés objeto de la presente emisión están garantizados con el patrimonio de la Sociedad Emisora.

#### II.3.7. **Forma de Representación**

Los pagarés se materializarán en títulos físicos; se emitirán títulos múltiples representativos de la suscripción de varios títulos.

En el propio pagaré, figurará el domicilio de pago y el importe nominal. Los títulos serán al portador y estarán autografiados por persona con poderes suficientes de Bilbao Hipotecaria.

Los pagarés se numerarán de forma correlativa.

#### II.3.8. **Legislación aplicable y tribunales competentes.**

El presente folleto informativo se emite a tenor de los establecidos en la Ley 24/1.988 de 24 de julio del Mercado de Valores modificada por la Ley 37/98 de 16 de noviembre y conforme a los dispuesto en el Real Decreto 291/1.992 de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de Valores, así como de la Orden Ministerial de 12 de julio de 1.993 sobre Folletos Informativos, del Real Decreto 2.590/1.998 de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores y otros desarrollos del Real Decreto 291/1.992 de 27 de marzo y la Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 2/99 de 22 de abril .

En caso de litigio, las partes interesadas se someten para la resolución de tales cuestiones, a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales del domicilio del suscriptor.

#### II.3.9. **Transmisibilidad de los pagarés**

Los pagarés de este programa son al portador. No existen otras restricciones a la libre transmisibilidad de los mismos, que los que se puedan derivar de la legislación vigente.

La transmisión de los pagarés deberá realizarse de acuerdo con lo establecido en el R.D. 214/1.999 de 5 de febrero en el que se aprueba el Reglamento del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, a través de fedatario público o institución financiera, salvo que el mismo endosatario o adquirente sea una institución financiera.

#### II.3.10. **Solicitud de admisión a negociación de la emisión en mercados organizados**

La Junta General Extraordinaria de la Sociedad Emisora no adoptó ningún acuerdo respecto a la solicitud de admisión a cotización de este programa de pagarés en ningún mercado organizado, como el mercado AIAF u otro similar.

Por ello, no está previsto solicitar la admisión a cotización de este programa en ningún mercado.

#### II.4. **Información relativa a la admisión a bolsa o algún mercado secundario organizado o no de la emisión.**

No está previsto solicitar la admisión a bolsa o algún mercado secundario organizado o no. Bilbao Hipotecaria no tiene emitido ningún valor que cotice en bolsa o cualquier otro mercado organizado.

La Sociedad emisora no tiene previsto dotar de liquidez a la presente emisión.

#### II.5. **Finalidad del Programa de Pagarés y su efecto en las cargas y servicio de la financiación ajena**

##### II.5.1. Finalidad del Programa de Pagarés

II.5.1.1. El presente programa tiene por objeto financiar las actividades inversoras de Bilbao Hipotecaria en préstamos hipotecarios.

##### II.5.2. Cargas y servicio de la financiación ajena

El cuadro siguiente muestra el volumen de financiación ajena (real y previsto) y el coste de la misma (real y previsto) a lo largo de los siguientes ejercicios:

**FINANCIACIÓN AJENA**  
(en miles de euros)

Año	Volumen Final Depósitos			Costes Financieros Depósitos		
	Pagarés	Grupo	Total	Pagarés	Grupo	Total
2.002	3.763	21.210	<b>24.973</b>	111	787	<b>898</b>
2.003	1.268	19.480	<b>20.748</b>	54	564	<b>618</b>
2.004 (E)	2.182	16.192	<b>18.374</b>	36	381	<b>417</b>
2.005 (E)	2.902	14.692	<b>17.594</b>	48	346	<b>394</b>
2.006 (E)	3.622	13.192	<b>16.814</b>	60	310	<b>370</b>

(E) Estimación de datos

La Sociedad no ha incurrido en incumplimientos en el pago de intereses ni en la devolución de principales.

II.6. Tipos ofertados por Bilbao Hipotecaria

Los tipos ofertados (máximo y mínimo) por Bilbao hipotecaria durante el año 2003 y de enero a abril del 2004 han sido los siguientes.

PLAZO		2003	En-Abr 2004
1MES	MAXIMO	3,45	2,33
	MINIMO	1,74	1,49
3 MESES	MAXIMO	2,87	1,99
	MINIMO	1,74	1,74
1 AÑO	MAXIMO	2,30	1,75
	MINIMO	1,75	1,50

### **CAPITULO III**

#### **EL EMISOR Y SU CAPITAL**

##### **III.1. Identificación o objeto social**

III.1.1. Razón social: BILBAO HIPOTECARIA, S.A., ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CREDITO.

Domicilio Social: Neguri-Getxo (Bizkaia). Paseo del Puerto, 20.

C.I.F.: A48409023

Nª Inscripción Banco de España: 8235

III.1.2. Objeto social: La realización de operaciones de préstamo y crédito hipotecario. Igualmente, la Sociedad podrá realizar cualesquiera otras actividades que sean necesarias para un mejor desempeño de su actividad principal.

C.N.A.E.-93: 65221

##### **III.2. Informaciones legales**

Bilbao Hipotecaria se constituyó por tiempo indefinido bajo el nombre de Caja Hipotecaria y de Depósitos, S.A., S.C.H. en escritura pública otorgada por el notario de Bilbao, D. José Ignacio Uranga Otaegui el 4 de Octubre de 1.989, con el número de protocolo 4.096. Se cambió su denominación por la de Bilbao Hipotecaria, S.A., S.C.H. mediante escritura pública otorgada por el mismo notario, el día 23 de Enero de 1.990, número de protocolo 349 y por la actual de Bilbao Hipotecaria, S.A., Establecimiento Financiero de Crédito con modificación del objeto social, mediante escritura pública otorgada por el mismo notario, el día 27 de Noviembre de 1.996, número de protocolo 4.270.

Bilbao Hipotecaria se halla inscrita en el Registro de Establecimientos Financieros de Crédito del Banco de España desde el 30 de Diciembre de 1.996. Anteriormente lo estuvo en el Registro Especial de Sociedades de Crédito Hipotecario del Banco de España desde el 24 de Enero de 1.990, fecha en la que comenzó su actividad.

Los Estatutos de Bilbao Hipotecaria se adaptaron a la nueva Ley de Sociedades Anónimas, Texto Refundido de 22 de diciembre de 1.989 mediante escritura pública otorgada por el notario de Bilbao, D. José Ignacio Uranga Otaegui el 11 de Octubre de 1.990, número de protocolo 4.593.

Mediante escritura pública otorgada por el mismo notario el 3 de enero de 1.995, número de protocolo 30 se modificó el artículo 19 de los Estatutos por el cual se establecía que el número de Consejeros de la Sociedad debía ser impar, pudiendo por tanto a partir de ese momento ser el número de Consejeros de la Sociedad tanto par como impar.

El 21 de diciembre de 2001, al amparo de lo dispuesto en la Ley 46/1998 de 17 de diciembre, sobre la introducción del euro, se redenominó el capital en euros , mediante escritura formalizada por el Notario D. José Ignacio Uranga, numero de protocolo 4.864.

Con fecha 25 de febrero de 2004, se amplió capital por importe de 1.444.939,48 euros, modificándose los artículos 8 y 9 de los Estatutos. La citada ampliación se realizó elevando el nominal de las acciones hasta 890,00 euros , quedando un capital social total de 4.450.000,00 euros.

Datos de inscripción:

INSCRITA en el Registro Mercantil de Bizkaia, en el tomo 2.228 general, libro 1.658 de la sección 3ª de Sociedades, folio 150, hoja 16.326. Inscripción 1ª.

Lugares para consultar la información.

Los Estatutos de la Sociedad Emisora, estados contables y económico-financieros, así como cualquier otro documento citado en este folleto, o cuya existencia se derive de su contenido, podrán ser consultados en el domicilio social de Bilbao Hipotecaria.

Existe a disposición del público y de forma gratuita, el folleto relativo a la emisión en el domicilio fiscal de la Sociedad Emisora. La información sobre el presente folleto también puede ser obtenida en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.).

III.2.2 La actividad de la Sociedad Emisora esta regulada por el Banco de España y se encuentra sujeta, entre otras disposiciones, a la siguiente normativa legal:

- . Ley 26/88 de 29 de julio, sobre la disciplina e intervención de las Entidades de Crédito, que dejó bajo la tutela del Banco de España a todas las Entidades de Crédito.
- . Ley 2/1.981 de 25 de marzo que regula el mercado hipotecario y crea las sociedades de crédito hipotecario.
- . R.D.685/1.982 de 17 de marzo que desarrolla determinados aspectos de la Ley 2/1.981 de 25 de marzo.
- . Circular del Banco de España 8/90 de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela.
- . Circular del Banco de España 4/91 de 14 de junio, principalmente sobre tratamiento de los riesgos, del balance , pérdidas y ganancias y presentación de los estados financieros.

- . Circular del Banco de España 5/93 de 26 de marzo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.
- . Ley 2/1.994, de 30 de marzo sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios.
- . O.M. de 5 de mayo de 1.994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios.
- . Ley 3/1.994 de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria y se introducen otras modificaciones relativas al Sistema Financiero.
- . R.D. 692/1.996 de 26 de abril. sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito.
- . Reglamento (CE) nº 2818/98 del Banco Central Europeo de 1 de diciembre de 1.998 relativo a la aplicación de las reservas mínimas que sustituye a la normativa anterior sobre el coeficiente de caja

### III.3. **Información sobre el capital**

III.3.1. El capital social es de CUATRO MILLONES CUATROCIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (4.450.000,00 €) representado por 5.000 acciones nominativas de 890,00 € nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, numeradas correlativamente del 1 al 5.000 ambos inclusive.

La composición del accionariado de la Sociedad a fecha de registro del presente folleto es la siguiente:

	Miles Euros	% de Participación
Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros, S.A.	4.441,10	99,8%
S. Orbita Sociedad de Agencia de Seguros, S.A.	4,45	0,1%
Seguros Bilbao Fondos, S.G.I.I.C., S.A.	4,45	0,1%
<b>TOTAL</b>	<b>4.450,00</b>	<b>100,0%</b>

III.3.2. Sólo existen acciones nominativas ordinarias de clase única, de 890,00 € nominales cada una. Todas ellas gozan de los mismos derechos políticos y económicos.

III.3.3. No existen empréstitos de obligaciones convertibles, canjeables o con "warrants".

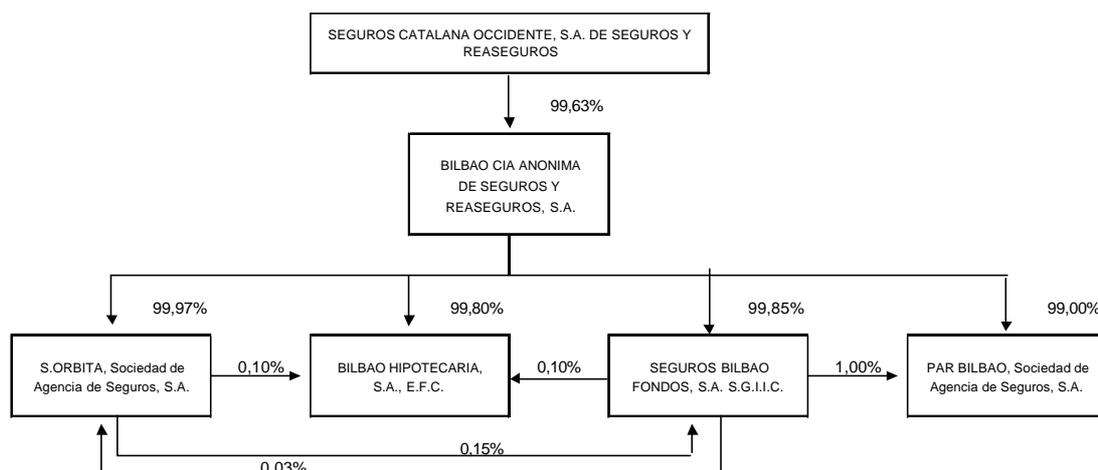
III.3.4. Bilbao Hipotecaria se constituyó con un capital social de QUINIENTOS MILLONES DE PESETAS que redenominado a euros eran TRES MILLONES CINCO MIL SESENTA CON CINCUENTA Y DOS CENTIMOS. El 25 de febrero de 2004 se

llevó a cabo una ampliación de UN MILLON CUATROCIENTOS CUARENTA Y CUATRO MIL NOVECIENTOS TREINTA Y NUEVE CON CUARENTA Y OCHO CENTIMOS mediante elevación del nominal de las acciones . Con esta ampliación, el Capital Social actual se eleva a CUATRO MILLONES CUATROCIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (4.450.000). No existe, por el momento ninguna autorización de la Junta General para aumentar el Capital Social, ni para emitir empréstitos convertibles en acciones propias.

III.3.5. BILBAO HIPOTECARIA no posee ninguna participación en su Capital Social. No existe autorización alguna para adquirir acciones propias, ni ha habido ninguna adquisición de acciones propias hasta la fecha.

III.3.6. BILBAO HIPOTECARIA, S.A., E.F.C. se integra en el Grupo de BILBAO, COMPAÑIA ANONIMA DE SEGUROS Y REASEGUROS (Seguros Bilbao). De acuerdo con lo recogido en el R.D. 1.343/1.992 de 6 de noviembre el Balance de Bilbao Hipotecaria no se consolida con el de Seguros Bilbao, al tratarse esta última de una compañía de seguros. BILBAO, COMPAÑIA ANONIMA DE SEGUROS Y REASEGUROS ostenta directamente la titularidad del 99,8% de las acciones de BILBAO HIPOTECARIA e indirectamente la titularidad del 0,2% restante. BILBAO, COMPAÑIA ANONIMA DE SEGUROS Y REASEGUROS, esta a su vez, participada en el 99,6% de su capital social por SEGUROS CATALANA OCCIDENTE, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS, participación que fue adquirida el 3 de febrero de 2004.

El organigrama del Grupo Seguros Bilbao es el siguiente:



Organigrama a fecha del registro del folleto.

III.4. **Relativo a las participaciones**

Bilbao Hipotecaria no posee ninguna participación en el capital social de otras sociedades o empréstitos convertibles de otras sociedades.

**CAPITULO IV**

**ACTIVIDADES PRINCIPALES DEL EMISOR**

**IV.1. Principales actividades de la entidad emisora.**

Bilbao Hipotecaria, S.A., E.F.C. se constituyó el 4 de Octubre de 1.989 y se inscribió en el Registro Especial de Establecimientos Financieros de Crédito del Banco de España con el nº 8235 desde el 30 de Diciembre de 1996. Anteriormente, lo estuvo en el Registro Especial de Sociedades de Crédito Hipotecario del Banco de España con el mismo número actual desde el 24 de Enero de 1.990, fecha a partir de la cual comenzó su actividad.

**IV.1.1. Descripción de las principales actividades y negocios de la Entidad Emisora.**

En cumplimiento de la normativa vigente, Bilbao Hipotecaria centra su actividad en las operaciones de Préstamo con Garantía Hipotecaria.

La evolución de esta actividad en los tres últimos años es la siguiente :

	<b>2.001</b>	<b>2.002</b>	<b>2.003</b>
Préstamos Formalizados en el año (miles de euros)	1.889	2.456	1.496
Nº de Préstamos Formalizados en el año	31	34	24
Importe medio concedido (miles de euros)	60,9	72,2	62,3
Saldo de Préstamos Hipotecarios (miles de euros)	30.838	28.239	24.384
Nº de Prestamos vigentes	814	751	672
Importe medio de los Préstamos Vigentes (miles de euros)	37,9	37,6	36,3

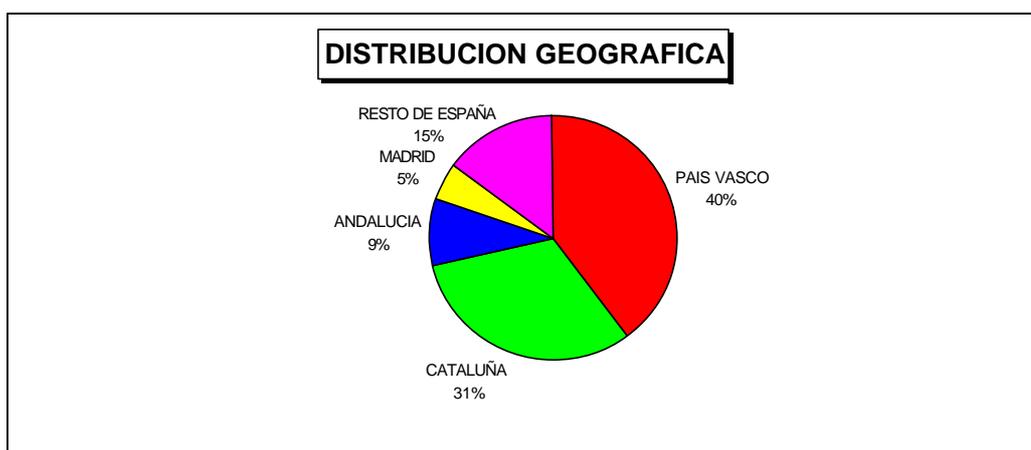
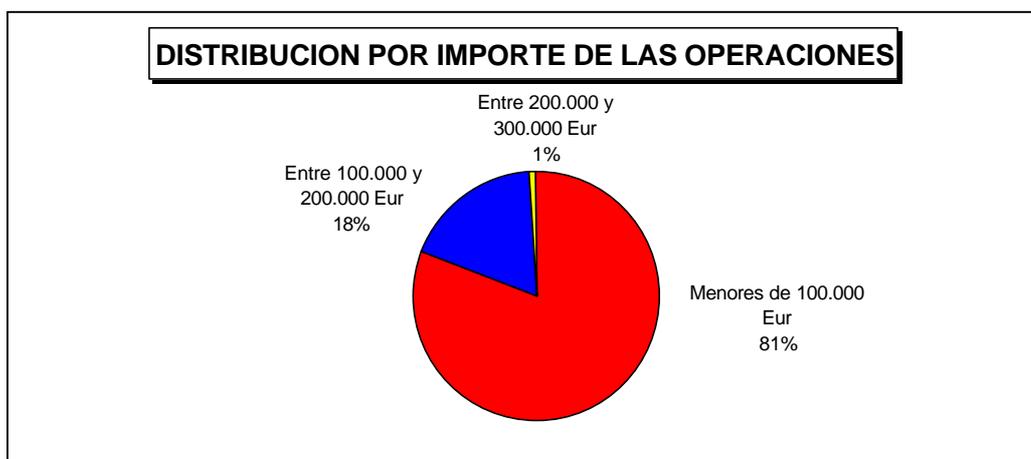
La Sociedad mantiene un acuerdo con Bilbao Cía Anónima de Seguros y Reaseguros, por el que ésta colabora a través de su red de sucursales en la captación de los clientes. Este hecho posibilita a Bilbao Hipotecaria actuar en todo el territorio nacional.

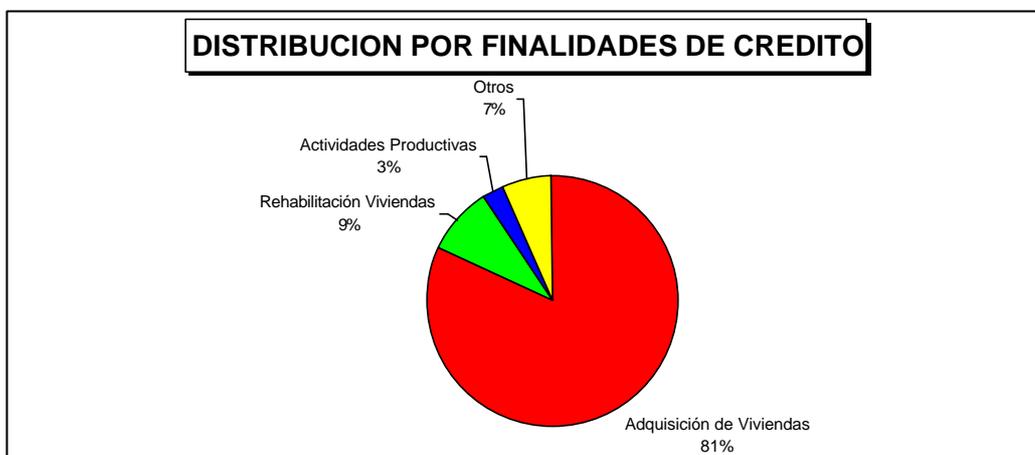
Los préstamos se conceden fundamentalmente a Economías domésticas y están destinados en su inmensa mayoría a la financiación de adquisición y rehabilitación de viviendas. No se conceden préstamos para financiar la promoción inmobiliaria, ni sobre inmuebles en los que se realicen actividades industriales.

Bilbao Hipotecaria sólo concede préstamos con garantía de primera hipoteca sobre inmuebles previamente tasados por una Sociedad de Tasación Independiente e inscrita en el Registro Especial que para estas sociedades existe en el Banco de España. Cabe destacar en este sentido, que el promedio del capital vigente sobre el

valor de tasación de los inmuebles hipotecados es a 31.12.2003 del 29,27 % y excluyendo un saldo de 877 miles de euros (el 3,60% del saldo de préstamos), no supera en ningún caso el 80 %.

A continuación se muestran unos gráficos correspondientes a la distribución de la inversión a 31 de diciembre de 2.003.





El plazo máximo al que se conceden los Préstamos Hipotecarios en la Sociedad es de 25 años, situándose el plazo medio de vencimiento remanente de la cartera de préstamos desde el 31.12.2003 en 77 meses.

En cuanto al tipo de Interés, Bilbao Hipotecaria sólo concede préstamos a tipo de interés variable, y se modifica una vez al año en función de un índice de referencia que a partir de la entrada en vigor de la O.M. de 5 de mayo de 1.994 sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios y la publicación de las Circulares del Banco de España 5/1.994 y 7/ 1.999 es uno de los recomendados por el Banco de España en dichas Circulares.

Actualmente la sociedad está utilizando dos índices de referencia, que son el EURIBOR a un año y el Tipo medio de los préstamos hipotecarios a más de 3 años para adquisición de vivienda libre concedido por los bancos (IRPH).

No obstante, para préstamos formalizados antes del 01.01.2000 con referencia MIBOR y en previsión de la su posible desaparición con la entrada de España en la Unión Monetaria Europea, se establece en las Escrituras de Préstamos, como índice sustitutorio el IRPH y en caso de que se dejara de publicar éste, el que designe el Banco de España como sustituto del MIBOR.

#### IV.1.2. Posicionamiento relativo de la Entidad dentro del Sector

En los últimos años el mercado hipotecario español se ha caracterizado por :

- Unos bajos tipos de interés . En el último año el MIBOR hipotecario se ha mantenido por debajo del año anterior, alcanzando un mínimo en junio con un 2,03% (según la información mensual de tipos de referencia del mercado hipotecario hasta marzo del 2.004 publicados por el Banco de España).

Esta bajada de tipos ha tenido como efecto negativo un crecimiento elevado del precio de la vivienda y como consecuencia de ello un alto endeudamiento de las familias.

- Una fuerte competencia que se ha traducido en un sensible descenso de márgenes como demuestra el hecho de que España tiene un tipo hipotecario más bajo que la media de la Unión Monetaria Europea (28 punto básicos) de acuerdo con la información facilitada por la Asociación Hipotecaria Española.
- Unas tasas de crecimiento interanual del mercado hipotecario muy importantes, cercanas al 20%. Según la información publicada por la Asociación Hipotecaria Española, las tasas de crecimiento del crédito hipotecario han sido un 18,5 % en 2.001 , un 20,0 % en el año 2002 y un 24,1 % en el 2003.

Bilbao Hipotecaria alcanzó su inversión crediticia máxima en el año 99. A partir del año 2.000 y en la medida en que la inversión está financiada mayoritariamente por fondos procedentes del grupo, no se ha optado por una política de crecimiento sino de prudencia en la concesión de préstamos, primando la calidad en la inversión sobre cualquier otra consideración.

Consecuencia de ello ha sido un decrecimiento de la cartera de préstamos de un 8,5% en el año 2001 hasta situar la inversión crediticia en 30.838 miles de euros , de un 8,4% en el 2002, terminando en un saldo de 28.239 miles de euros y un 13,7% en el 2003 con un saldo final de 24.384 miles de euros.

Dada la especificidad del canal de distribución de BILBAO HIPOTECARIA, así como su escaso volumen, la información comparativa con el sector no es significativa.

## IV.2. Gestión de resultados

A lo largo de este capítulo se utilizarán las siguientes abreviaturas :

A.T.M. =	Activos Totales Medios
A.M.R. =	Activos Medios Remunerados
R.P.M. =	Recursos Propios Medios

### IV.2.1. **Resultados de la Sociedad**

Las cuentas de resultados de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2003, 2002 y 2001 son las siguientes :

#### **CUENTAS DE RESULTADOS**

(Miles de euros)

	EJERCICIO 2.003		EJERCICIO 2.002		EJERCICIO 2.001	
	Importe	% s/ATM	Importe	% s/ATM	Importe	% s/ATM
+ Intereses y Rendimientos asimilados	1.095	4,10	1.511	4,93	1.869	5,64
- Intereses y Cargas Asimiladas	620	2,32	901	2,94	1.234	3,72
<b>= MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>475</b>	<b>1,78</b>	<b>610</b>	<b>1,99</b>	<b>635</b>	<b>1,92</b>
- Comisiones pagadas	0	0,00	0	0,00	0	0,00
<b>= MARGEN ORDINARIO</b>	<b>475</b>	<b>1,78</b>	<b>610</b>	<b>1,99</b>	<b>635</b>	<b>1,92</b>
- Gastos de Personal	106	0,40	104	0,34	94	0,28
- Otros gastos de Explotación	31	0,12	42	0,14	54	0,16
- Amort del Inmov Mat e Inmat.	0	0,00	0	0,00	1	0,00
<b>= MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>338</b>	<b>1,27</b>	<b>464</b>	<b>1,51</b>	<b>486</b>	<b>1,47</b>
- Amortiz. y Prov Insolvencias	16	0,06	42	0,14	48	0,14
+/- Resultados Extraordinarios	73	0,27	0	0,00	17	0,05
<b>= RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>395</b>	<b>1,48</b>	<b>422</b>	<b>1,38</b>	<b>455</b>	<b>1,37</b>
- Impuesto de Sociedades	127	0,48	142	0,46	161	0,49
<b>= RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>268</b>	<b>1,00</b>	<b>280</b>	<b>0,91</b>	<b>294</b>	<b>0,89</b>
<b>ACTIVOS TOTALES MEDIOS</b>	<b>26.701</b>	<b>100,00</b>	<b>30.675</b>	<b>100,00</b>	<b>33.149</b>	<b>100,00</b>

#### IV.2.2. Rendimiento medio de los empleos

Se adjuntan cuadros comparativos de los tres últimos ejercicios cerrados :

**RENDIMIENTO MEDIO DE LOS EMPLEOS**  
(Miles de euros)

	EJERCICIO 2.003			EJERCICIO 2.002			EJERCICIO 2.001		
	Saldos Medios	% Tipos Medios	Intereses	Saldos Medios	% Tipos Medios	Intereses	Saldos Medios	% Tipos Medios	Intereses
Caja y Bancos Centrales	635	1,26	8	662	2,11	14	644	2,80	18
Entidades de Crédito	180	0,56	1	197	2,03	4	180	1,67	3
Crédito sobre Clientes	25.773	4,21	1.086	29.572	5,05	1.493	32.012	5,77	1.848
<b>ACTIVOS MEDIOS REMUNERADOS</b>	<b>26.588</b>	<b>4,12</b>	<b>1.095</b>	<b>30.431</b>	<b>4,97</b>	<b>1.511</b>	<b>32.836</b>	<b>5,69</b>	<b>1.869</b>
Activo Material e Inmaterial	92	0,00	0	160	0,00	0	210	0,00	0
Otros Activos	21	0,00	0	84	0,00	0	103	0,00	0
<b>ACTIVOS TOTALES MEDIOS</b>	<b>26.701</b>	<b>4,10</b>	<b>1.095</b>	<b>30.675</b>	<b>4,93</b>	<b>1.511</b>	<b>33.149</b>	<b>5,64</b>	<b>1.869</b>

**VARIACION ANUAL RENDIMIENTO MEDIO DE LOS EMPLEOS**  
(Miles de euros)

	VARIACION 2003/2002			VARIACION 2002/2001		
	Por volumen	Por Tipos	Total	Por volumen	Por Tipos	Total
Caja y Bancos Centrales	-1	-5	-6	1	-5	-4
Entidades de Crédito	0	-3	-3	0	1	1
Crédito sobre Clientes	-192	-215	-407	-141	-214	-355
<b>ACTIVOS MEDIOS REMUNERADOS</b>	<b>-193</b>	<b>-223</b>	<b>-416</b>	<b>-140</b>	<b>-218</b>	<b>-358</b>
Activo Material e Inmaterial	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
<b>ACTIVOS TOTALES MEDIOS</b>	<b>-193</b>	<b>-223</b>	<b>-416</b>	<b>-140</b>	<b>-218</b>	<b>-358</b>

#### IV.2.3. Coste medio de los recursos

Se adjuntan cuadros comparativos de los tres últimos ejercicios cerrados :

##### **COSTE MEDIO DE LOS RECURSOS**

(Miles de euros)

	EJERCICIO 2.003			EJERCICIO 2.002			EJERCICIO 2.001		
	Saldos Medios	% Tipos Medios	Intereses	Saldos Medios	% Tipos Medios	Intereses	Saldos Medios	% Tipos Medios	Intereses
Entidades de Crédito	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00	0
Débitos a Clientes	20.240	2,78	563	22.734	3,47	790	23.142	4,41	1.020
Valores Negociables	2.184	2,61	57	3.557	3,12	111	5.505	3,89	214
<b>RECURSOS MEDIOS CON COSTE</b>	<b>22.424</b>	<b>2,76</b>	<b>620</b>	<b>26.291</b>	<b>3,43</b>	<b>901</b>	<b>28.647</b>	<b>4,31</b>	<b>1.234</b>
Recursos Propios	3.789	0,00	0	3.767	0,00	0	3.745	0,00	0
Otros Pasivos	488	0,00	0	617	0,00	0	757	0,00	0
<b>TOTAL RECURSOS MEDIOS</b>	<b>26.701</b>	<b>2,32</b>	<b>620</b>	<b>30.675</b>	<b>2,94</b>	<b>901</b>	<b>33.149</b>	<b>3,72</b>	<b>1.234</b>

##### **VARIACION ANUAL COSTE MEDIO DE LOS RECURSOS**

(Miles de euros)

	VARIACION 2003/2002			VARIACION 2002/2001		
	Por volumen	Por Tipos	Total	Por volumen	Por Tipos	Total
Entidades de Crédito	0	0	0	0	0	0
Débitos a Clientes	-87	-140	-227	-18	-212	-230
Valores Negociables	-43	-11	-54	-76	-27	-103
<b>RECURSOS MEDIOS CON COSTE</b>	<b>-130</b>	<b>-151</b>	<b>-281</b>	<b>-94</b>	<b>-239</b>	<b>-333</b>
Recursos Propios	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL RECURSOS MEDIOS</b>	<b>-130</b>	<b>-151</b>	<b>-281</b>	<b>-94</b>	<b>-239</b>	<b>-333</b>

#### IV.2.4. Margen de Intermediación

La evolución del Margen de Intermediación de los tres últimos ejercicios es la siguiente :

**MARGEN DE INTERMEDIACION**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
+ Intereses y Rendimientos asimilados	1.095	1.511	1.869	-27,53%	-19,15%
- Intereses y Cargas asimiladas	620	901	1.234	-31,19%	-26,99%
<b>= MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>475</b>	<b>610</b>	<b>635</b>	<b>-22,13%</b>	<b>-3,94%</b>
% Margen s/ AMR	1,79	2,00	1,93	-10,50%	3,63%
% Margen s/ ATM	1,78	1,99	1,92	-10,55%	3,65%

La diferencia entre el rendimiento de los activos remunerados y los pasivos con coste ha sido en el 2003 de 1,35% , volviendo a niveles similares a la del año 2001 (1,38%) tras el repunte en el 2002 (1,54%).

No obstante, el margen de intermediación en términos absolutos ha disminuido durante los últimos ejercicios debido fundamentalmente al descenso de la inversión crediticia. Además el descenso de los tipos de interés del último año provoca un descenso equivalente del margen de la inversión financiada con fondos propios que amplifica este descenso.

#### IV.2.5. Comisiones y otros ingresos

La Sociedad no obtiene comisiones ni otros ingresos que no sean los que derivan de los propios préstamos hipotecarios.

#### IV.2.6. Gastos de Explotación

En el año 2003, los gastos de personal han tenido un crecimiento moderado y se ha continuado haciendo un esfuerzo en la contención de gastos generales, lo que ha llevado a reducir los gastos de explotación en un 6,16%.

Sin embargo, el ratio de eficiencia ha seguido creciendo debido al descenso de la inversión crediticia que ha provocado una disminución del margen de intermediación, según se ha comentado en el punto anterior.

#### **GASTOS DE EXPLOTACION**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Gastos de Personal	106,0	104,0	94,0	1,92%	10,64%
Otros Gastos de Explotación	31,0	42,0	54,0	-26,19%	-22,22%
Amortización del Inmovilizado	0,0	0,0	1,0		-100,00%
<b>GASTOS DE EXPLOTACION</b>	<b>137,0</b>	<b>146,0</b>	<b>149,0</b>	<b>-6,16%</b>	<b>-2,01%</b>
% Gastos de Explotación s/ATM	0,51	0,48	0,45	6,25%	6,67%
% Ratio eficiencia (*)	28,84	23,93	23,46	20,52%	-2,05%
Número medio de empleados	2,2	2,5	3	-12,00%	0,00%
Coste Medio por empleado (euros)	48.182	41.600	37.600	15,82%	10,64%
% Gastos Personal/Gastos Explotac.	77,37	71,23	63,09	8,62%	12,90%
Número Oficinas	1	1	1	0,00%	0,00%
Empleados por oficina	2,2	2,5	2,5	-12,00%	0,00%

(\*)Ratio eficiencia = Gastos de Explotación / Margen de Intermediación

#### IV.2.7. Sanearios Provisiones y Otros Resultados

La Sociedad mantiene ha mantenido y sigue manteniendo un nivel de provisiones mayor o igual al exigido por el Banco de España.

La morosidad ha alcanzado su nivel más bajo, situándose en el 0,63% (deudores morosos / inversión crediticia bruta).

Por lo que se refiere a las dotaciones por insolvencias, estas han ido disminuyendo como consecuencia de la disminución de la inversión crediticia y el efecto de la provisión estadística, cuya dotación ha ido disminuyendo por la caída de la inversión

crediticia y por haber alcanzado el límite en julio de 2003. Esta provisión ha supuesto unas dotaciones de 15.455 euros en el año 2002 (32.765 euros en el 2002 y 40.954 euros en el 2001).

Los Resultados Extraordinarios provienen del resultado de las ventas de inmuebles adquiridos mediante procedimientos ejecutivos de préstamos hipotecarios y recuperación de provisiones e intereses de préstamos dudosos.

La evolución de estas partidas tiene su reflejo en el cuadro siguiente.

**SANEAMIENTOS, PROVISIONES Y OTROS RESULTADOS**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
+/- Beneficios Extraordinarios	73	0	17		-100,00%
- Provisión depreciación Inmuebles	0	0	0		
- Provisión para cargas y gastos	0	0	0		
+/- Otros Beneficios Extraordinarios	73	0	17		-100,00%
- Amortiz. y Prov Insolvencias	16	42	48	-61,90%	-12,50%
SANEAM. PROV. Y OTROS RESULT.	57	-42	-31	-235,71%	35,48%
% Total Saneam. Prov y Otros / ATM	0,21	-0,14	-0,09		55,56%

#### IV.2.8. Resultados y Recursos Generados

Los Resultados y los Recursos Generados por la Sociedad durante los tres últimos ejercicios ha sido la siguiente :

**RESULTADOS Y RECURSOS  
GENERADOS**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	395	422	455	-6,40%	-7,25%
- Impuesto de Sociedades	127	142	161	-10,56%	-11,80%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>268</b>	<b>280</b>	<b>294</b>	<b>-4,29%</b>	<b>-4,76%</b>
<b>RECURSOS GENERADOS (*)</b>	<b>316</b>	<b>334</b>	<b>363</b>	<b>-5,39%</b>	<b>-7,99%</b>
% Resultado Ejercicio / ATM (ROA)	1,00	0,91	0,89	9,96%	2,92%
% Resultado Ejercicio / RPM (ROE)	7,07	7,43	7,85	-4,84%	-5,32%
% Recursos Generados /ATM	1,18	1,09	1,10	8,69%	-0,57%

(\*) Resultado del Ejercicio más Amortizaciones y Provisiones.

Los recursos generados han ido disminuyendo debido a la disminución de la inversión crediticia ya comentada anteriormente.

El ROE va disminuyendo también por efecto del menor apalancamiento derivado del descenso de la inversión crediticia.

El crecimiento de ratio de recursos generados sobre activos totales se debe fundamentalmente a los resultados extraordinarios según hemos visto en el cuadro anterior

IV.3. **Gestión del Balance**

IV.3.1. **Balance de la Sociedad**

**BALANCES DE SITUACION**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Caja y Depósitos en Bancos Centrales	401	668	655	-39,97%	1,98%
Entidades de Crédito	465	533	552	-12,76%	-3,44%
Créditos sobre Clientes	24.081	27.967	30.591	-13,89%	-8,58%
Activos Inmateriales	0	0	0	0,00%	0,00%
Activos Materiales	25	159	187	-84,28%	-14,97%
Otros Activos	259	282	288	-8,16%	-2,08%
Cuentas de Periodificación	2	10	20	-80,00%	-50,00%
<b><u>TOTAL ACTIVO</u></b>	<b><u>25.233</u></b>	<b><u>29.619</u></b>	<b><u>32.293</u></b>	<b><u>-14,81%</u></b>	<b><u>-8,28%</u></b>
Debitos a Clientes	19.675	21.397	23.874	-8,05%	-10,38%
Valores Negociables	1.268	3.763	3.803	-66,30%	-1,05%
Otros Pasivos	39	59	43	-33,90%	37,21%
Cuentas de Periodificación	294	422	613	-30,33%	-31,16%
Provisiones para Riesgos y Cargas	32	70	68	-54,29%	2,94%
Beneficio del Ejercicio	268	280	294	-4,29%	-4,76%
Capital Suscrito	3.005	3.005	3.005	0,00%	0,00%
Reservas	651	623	593	4,49%	5,06%
<b><u>TOTAL PASIVO</u></b>	<b><u>25.232</u></b>	<b><u>29.619</u></b>	<b><u>32.293</u></b>	<b><u>-14,81%</u></b>	<b><u>-8,28%</u></b>

#### IV.3.2. Tesorería y Entidades de Crédito

La Sociedad no mantiene posiciones pasivas con Entidades de Crédito ni saldos en moneda extranjera.

La evolución de los saldos de las cuentas de tesorería y Entidades de Crédito de los tres últimos ejercicios ha sido la siguiente :

##### **TESORERIA Y ENTIDADES DE CREDITO**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Caja	0	0	0	----	----
Banco de España	401	668	655	-39,97%	1,98%
Otros Bancos Centrales					
<b>TOTAL CAJA Y DEPOSITOS EN B.C.</b>	<b>401</b>	<b>668</b>	<b>655</b>	<b>-39,97%</b>	<b>1,98%</b>
% S/ ATM	1,50	2,18	1,98	-31,04%	10,21%
<b>POSICION NETA ENT. DE CREDITO</b>	<b>465</b>	<b>533</b>	<b>552</b>	<b>-12,76%</b>	<b>-3,44%</b>
% S/ ATM	1,74	1,74	1,67	0,23%	4,35%

#### IV.3.3. Inversión Crediticia

El desglose de los saldos del epígrafe Créditos sobre Clientes es el siguiente :

##### **INVERSION CREDITICIA POR CLIENTES**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Crédito al Sector Público	0	0	0		
Crédito a Empresas del Grupo	0	48	30	-100,00%	60,00%
Crédito a Otros Sectores Residentes	24.235	28.081	30.671	-13,70%	-8,44%
Crédito a No Residentes	149	158	167	-5,70%	-5,39%
<b>INVERSION CREDITICIA BRUTA</b>	<b>24.384</b>	<b>28.287</b>	<b>30.868</b>	<b>-13,80%</b>	<b>-8,36%</b>
Fondo de Provisión Insolvencias	303	320	277	-5,31%	15,52%
<b>INVERSION CREDITICIA NETA</b>	<b>24.081</b>	<b>27.967</b>	<b>30.591</b>	<b>-13,89%</b>	<b>-8,58%</b>
En Euros	24.081	27.967	30.591	-13,89%	-8,58%
En Moneda Extranjera	0	0	0	---	---

La distribución por plazo de vencimiento de la cartera es la siguiente :

**INVERSION CREDITICIA POR PLAZO DE VENCIMIENTO**  
(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Vencido y hasta 3 meses	638	1.094	852	-41,68%	28,40%
Entre 3 meses y 1 año	1.716	1.843	1.840	-6,89%	0,16%
Entre 1 año y 5 años	8.594	9.410	9.752	-8,67%	-3,51%
Más de 5 años	13.436	15.940	18.424	-15,71%	-13,48%
<b>INVERSION CREDITICIA BRUTA</b>	<b>24.384</b>	<b>28.287</b>	<b>30.868</b>	<b>-13,80%</b>	<b>-8,36%</b>

El cuadro siguiente muestra los movimientos registrados en los fondos de insolvencias.

**EVOLUCION DEL FONDO DE PROVISION INSOLVENCIAS**  
(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
SALDO INICIAL DEL EJERCICIO	320	277	286	15,52%	-3,15%
Dotaciones del Ejercicio	16	62	48	-74,19%	29,17%
Aplicaciones del Ejercicio	33	19	57	73,68%	-66,67%
<b>SALDO FINAL DEL EJERCICIO</b>	<b>303</b>	<b>320</b>	<b>277</b>	<b>-5,31%</b>	<b>15,52%</b>

La provisión estadística ascendía 31.12.2003 a 108.088 euros (92.633 a 31.12.2002 y 59.868 a 31.12.2001).

Todos los créditos tienen garantía hipotecaria.

Las cuentas de orden hacen referencia a intereses no cobrados de activos dudosos y morosos y sus saldos a 31 de diciembre de 2.003, 2.002 y 2.001 han sido de 25.457, 60.008 y 50.812 euros respectivamente.

#### IV.3.4 Activos Materiales

El desglose de esta partida es la siguiente :

##### **ACTIVOS MATERIALES**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
<b><u>Otros Inmuebles</u></b>	<b><u>25</u></b>	<b><u>159</u></b>	<b><u>187</u></b>	<b><u>-84,28%</u></b>	<b><u>-14,97%</u></b>
- Coste	113	183	208	-38,25%	-12,02%
- Provisión por depreciación	-88	-24	-21	266,67%	14,29%
<b><u>Mobiliario Instalaciones y otros</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b><u>0</u></b>		
- Coste	0	0	0		
- Amortización Acumulada	0	0	0		

La Sociedad desarrolla su actividad en las oficinas de la Sociedad Matriz, Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros, y hace uso de sus instalaciones, mobiliario y elementos informáticos. Por este motivo estas partidas no tienen ningún importe en su balance.

La partida de Otros Inmuebles recoge exclusivamente el valor de los activos recibidos en pago de deudas, bien por adjudicación judicial o compra. Están contabilizados por el valor neto contable de las deudas aplicadas minorados por una provisión por depreciación si el valor de mercado, establecido mediante tasaciones periciales actualizadas, es inferior. Si la antigüedad del inmueble en el balance es superior a 3 años y no existe tasación actualizada se dota una provisión del 25% cada año. Estos inmuebles no son de uso por parte de la Sociedad y están destinados a la venta.

El movimiento de esta partida en los últimos años se presenta a continuación.

##### **OTROS INMUEBLES**

(Miles de euros)

	Saldo 31.12.2001	Adiciones 2.002	Bajas 2.002	Saldo 31.12.2002	Adiciones 2.003	Bajas 2.003	Saldo 31.12.2003
Coste	208	7	-32	183	28	-98	113
Provisión por Depreciación	-21	-5	2	-24	-64		-88
Valor Neto	187	2	-30	159	-36	-98	25

#### IV.3.5. Recursos Ajenos

Actualmente, las fuentes de financiación habitual están constituidas por Pagarés de Empresa. y por depósitos recibidos del Grupo Bilbao Cía Anónima de Seguros y Reaseguros.

Los pagarés correspondientes a los programas registrados hasta el año 2001 son de 100.000 ptas de valor nominal y los de los programas registrados en el año 2001 y 2003 de 1.000,- euros de valor nominal . El vencimiento de todos los pagarés se sitúa entre 1 y 18 meses.

A continuación se detallan las emisiones de pagarés realizadas en los últimos cuatro años.

	2.000	2.001	2.002	2.003
Fecha de aprobación en Junta Universal de Accionistas	02/05/2000	02/05/2001	25/04/2002	28/04/2003
Fecha de Inscripción en la C.N.M.V.	13/06/2000	05/06/2001	30/05/2002	27/05/2003
Saldo vivo máximo (millones de Pesetas)	2.000			
Saldo vivo máximo (miles de euros)		12.000	12.000	12.000

Durante los últimos ejercicios la distribución de los recursos ajenos entre estas opciones de financiación ha sido como sigue :

#### **RECURSOS AJENOS POR CLIENTES Y MONEDAS**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Recurso de las Adm. Públicas	0	0	0	0,00%	0,00%
Recursos de Otros Sectores Residentes	19.675	21.397	23.874	-8,05%	-10,38%
Recursos del Sector No residente	0	0	0	0,00%	0,00%
<b>TOTAL DEBITOS A CLIENTES</b>	<b>19.675</b>	<b>21.397</b>	<b>23.874</b>	<b>-8,05%</b>	<b>-10,38%</b>
Debitos Rep. por Valores Negociables	1.268	3.763	3.803	-66,30%	-1,05%
Pasivos Subordinados	0	0	0	0,00%	0,00%
<b>TOTAL RECURSOS DE CLIENTES</b>	<b>20.943</b>	<b>25.160</b>	<b>27.677</b>	<b>-16,76%</b>	<b>-9,09%</b>
En Euros	20.943	25.160	27.677	-16,76%	-9,09%
En Moneda Extranjera	0	0	0	0,00%	0,00%

La división de estos saldos por plazos y fuentes era la siguiente :

**RECURSOS DE OTROS SECTORES**

**RESIDENTES (POR PLAZOS)**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Indeterm y vencido y hasta 3 meses	5.895	6.837	6.779	-13,78%	0,86%
Entre 3 meses y 1 año	13.780	14.560	17.095	-5,36%	-14,83%
Entre 1 año y 5 años	0	0	0	0,00%	0,00%
<b>Total Recursos de Otros Sect. Resid</b>	<b>19.675</b>	<b>21.397</b>	<b>23.874</b>	<b>-8,05%</b>	<b>-10,38%</b>

**RECURSOS DE OTROS SECTORES**

**RESIDENTES (POR FUENTES)**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Depósitos de Empresas del Grupo	19.480	21.210	23.562	-8,16%	-9,98%
Otros débitos Empresas del Grupo	55	0	0		0,00%
Otros débitos	140	187	312	-25,13%	-40,06%
<b>Total Recursos de Otros Sect. Resid</b>	<b>19.675</b>	<b>21.397</b>	<b>23.874</b>	<b>-8,05%</b>	<b>-10,38%</b>

Como se puede observar en los cuadros anteriores, la fuente de financiación principal de Bilbao Hipotecaria la constituyen los depósitos del propio Grupo y en menor medida la emisión de valores negociables (Pagarés de Empresa) colocados a terceros.

En este sentido, los 19.480 miles de euros. de depósitos del Grupo corresponden a Seguros Bilbao con vencimientos entre el 1 de enero y el 1 de diciembre de 2.004 y tipos de interés anual que oscilan entre el 1,95% y el 2,83%.

El importante volumen de los depósitos del grupo deriva del compromiso por parte de Seguros Bilbao de aportar la financiación que sea necesaria para que Bilbao Hipotecaria continúe con la actividad Crediticia y disponga de toda la liquidez necesaria para cumplir sus compromisos.

#### IV.3.6. Recursos Propios

El cuadro adjunto muestra la evolución de los Fondos Propios de la Sociedad en los tres últimos ejercicios cerrados

##### **FONDOS PROPIOS**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
Capital Suscrito	3.005	3.005	3.005	0,00%	0,00%
Capital Suscrito no Desembolsado	0	0	0	0,00%	0,00%
Reservas y Resultados Ej Anteriores	651	623	593	4,49%	5,06%
Beneficio del Ejercicio	268	280	294	-4,29%	-4,76%
<b>FONDOS PROPIOS ANTES DE DISTRIBUCION DE RESULTADOS</b>	<b>3.924</b>	<b>3.908</b>	<b>3.892</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,41%</b>
Dividendo	240	252	265	-4,76%	-4,91%
<b>PATRIMONIO NETO CONTABLE DESPUES DE DISTRIBUCION DE RESULTADOS</b>	<b>3.684</b>	<b>3.656</b>	<b>3.627</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,80%</b>

Con fecha 25 de febrero de 2004, se amplió capital por importe de 1.444.939,48 euros, elevando el nominal de las acciones hasta 890,00 euros . Tras la ampliación queda un capital social total de 4.450.000,00 euros.

Esta ampliación se llevó a cabo para cumplir El Real Decreto 692/1.996 de 26 de abril, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito que obliga en caso de cambio de accionariado que impliquen nuevos accionistas dominantes o grupos de control a elevar sus recursos propios hasta alcanzar los 850 millones de pesetas (5.109 miles de euros).

La Circular del Banco de España 5/1993 determina el nivel mínimo de recursos propios para las Entidades de Crédito.

A continuación se presenta la declaración de recursos y calculo del coeficiente de solvencias de la Sociedad.

**COEFICIENTE DE SOLVENCIA**  
**NORMATIVA BANCO DE ESPAÑA**  
(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
1.- Riesgos Totales Ajustados	24.973	29.327	31.984	-14,85%	-8,31%
2.- Riesgos Totales Ponderados	13.431	15.913	17.669	-15,60%	-9,94%
3.- Coeficiente de Solvencia exigido	8%	8%	8%		
4.- Requerimiento de Recursos Propios por riesgo de Crédito	1.074	1.273	1.414	-15,63%	-9,97%
5.- Requerimiento de Recursos Propios por riesgo de Tipo de Cambio	0	0	0	0,00%	0,00%
6.- Requerimiento de Recursos Propios por riesgo de Cartera Negociación	0	0	0	0,00%	0,00%
<b>7.- REQUERIMIENTO RECURSOS PROPIOS MINIMOS</b>	<b>1.074</b>	<b>1.273</b>	<b>1.414</b>	<b>-15,63%</b>	<b>-9,97%</b>
<b>8.- RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES</b>	<b>3.684</b>	<b>3.656</b>	<b>3.627</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,80%</b>
8.1. Recursos Propios Básicos	3.684	3.656	3.627	0,77%	0,80%
8.2. Recursos Propios 2ª Categoría	0	0	0	0,00%	0,00%
8.3. Otras Deducciones de Recursos Propios	0	0	0	0,00%	0,00%
Coeficiente Solvencia (8/2 en %)	27,43%	22,97%	20,53%		
<b>9.- SUPERAVIT DE RECURSOS PROPIOS</b>	<b>2.610</b>	<b>2.383</b>	<b>2.213</b>	<b>9,53%</b>	<b>7,68%</b>
% Superavit s/Recursos Prop. Mínimos	243,02%	187,20%	156,51%		

Después de realizar la ampliación ya comentada, no está previsto un incremento de fondos propios salvo para cubrir las dotaciones a la reserva legal que establece la normativa.

#### IV.4. Gestión de Riesgo

##### IV.4.1. Riesgo de Interés

El cuadro siguiente muestra las relaciones entre activos y pasivos sensibles al tipo de interés.

Para minimizar el riesgo de tipo de interés el plazo de los depósitos del Grupo es de un año. En este sentido se recuerda que todos los préstamos hipotecarios de la Sociedad son a tipo variable, variando todos los años el mes siguiente al de su formalización. De este modo se reduce el riesgo de tipo de interés.

#### **RIESGO DE INTERES**

(Datos a 31/12/2003 en miles de euros)

	Hasta 3 meses	De 3 a 12 meses	De 1 año a 5 años	Más de 5 años	TOTALES
Banco de España	401				401
En Entidades de Crédito	465				465
Otros Sectores Residentes y No Residentes	630	1.695	8.487	13.269	24.081
<b>ACTIVOS SENSIBLES AL RIESGO DE INTERES</b>	<b>1.496</b>	<b>1.695</b>	<b>8.487</b>	<b>13.269</b>	<b>24.947</b>
% S/Total activos sensibles	6,0%	6,8%	34,0%	53,2%	100,0%
% S/Total Activo (25.233 Miles de euros)	5,9%	6,7%	33,6%	52,6%	98,9%
Depósitos Otros Sectores Residentes	5.700	13.780			19.480
Valores Negociables	1.186	82	0		1.268
<b>PASIVOS SENSIBLES AL RIESGO DE INTERES</b>	<b>6.886</b>	<b>13.862</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20.748</b>
% S/Total pasivos sensibles	33,2%	66,8%	0,0%	0,0%	100,0%
% S/Total Pasivo (25.233 Miles de euros)	27,3%	54,9%	0,0%	0,0%	82,2%
<b>MEDIDAS DE SENSIBILIDAD</b>					
Dif Activo-Pasivo en cada plazo	-5.390	-12.167	8.487	13.269	
% S/ Total Activo	-18,2%	-41,1%	28,7%	44,8%	
Dif Activo-Pasivo acumuladas	-5.390	-17.557	-9.070	4.199	
% S/ Total Activo	-18,2%	-59,3%	-30,6%	14,2%	
Indice de Cobertura (Activos sensibles / Pasivos sensibles)	21,7%	12,2%			

#### IV.4.2. Riesgo Crediticio

El cuadro siguiente muestra la cobertura del riesgo crediticio durante los tres últimos ejercicios.

##### **RIESGO CREDITICIO**

(Miles de euros)

	Ejercicio 2.003	Ejercicio 2.002	Ejercicio 2.001	Variación 2003/2002 %	Variación 2002/2001 %
1.- Total Riesgo Computable (*)	24.384	28.287	30.868	-13,80%	-8,36%
2.- Deudores Morosos	155	437	205	-64,53%	113,17%
3.- Cobertura necesaria	282	299	256	-5,69%	16,80%
4.- Cobertura constituida al final periodo	303	320	277	-5,31%	15,52%
- % Indice de Morosidad (2/1)	0,6	1,5	0,7	-58,85%	120,70%
- % Cobertura Deudores/Morosos (4/2)	195,5	73,2	135,1	166,96%	-45,80%
- % Cobertura Const./Necesaria (4/3)	107,4	107,0	108,2	0,40%	-1,09%

(\*) Total Riesgo Computable - Cobertura constituida = Créditos sobre Clientes

Tras el repunte coyuntural en el 2002 debido a un único crédito recobrado judicialmente en enero 2003, la morosidad se ha situado en el 0,6 , cifra algo inferior a la del año 2001.

Por lo que respecta a las Provisiones, con la entrada en vigor de la circular 9/99 del Banco de España, se creó una nueva provisión llamada provisión estadística. Esta provisión se debe ir dotando en los sucesivos ejercicios hasta alcanzar un importe de 108 miles de euros (calculada con la inversión crediticia a 31.12.2003). En el presente ejercicio la dotación a este fondo ha sido de 16 miles de euros (33 miles de euros en el 2002 y 41 miles de euros en el año 2001) con lo que el saldo a 31.12.2003 asciende a 108 miles de euros, con lo que ya se ha alcanzado la cifra necesaria y por tanto no será necesario continuar dotando la provisión.

No existen a la fecha de este folleto riesgos de contraparte, ni riesgos en moneda extranjera.

#### IV.5. **Circunstancias condicionantes**

IV.5.1. La actividad de Bilbao Hipotecaria no está marcada por una estacionalidad acusada de sus operaciones dentro del año.

IV.5.2. La actividad y rentabilidad de la Sociedad no depende significativamente de la existencia de patentes, contratos de exclusiva, regulación de precios u otros factores análogos.

Sin embargo la Sociedad está sujeta a la supervisión del Banco de España. La actividad financiera, de gestión, inversión y captación de recursos ajenos se encuentra sujeta a normas legales (que son cumplidas por Bilbao Hipotecaria) que entre otros aspectos regulan :

- **Coefficiente de Caja** : Supone el 2% de los recursos computables, conforme a lo establecido en el Reglamento (CE) N° 2818/98 del Banco Central Europeo de 1 de diciembre de 1998.
- **Coefficiente de Recursos Propios** : Supone el 8% de los Riesgos totales ponderados calculados según la Circular del Banco de España 5/93 de 26 de Marzo sobre la determinación y control de los recursos propios mínimos.
- **Captación de recursos ajenos** : según el R.D. 692/1.996 de 26 de abril, los Establecimientos Financieros de Crédito no pueden captar fondos reembolsables del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, cualquiera que sea su destino. En consecuencia, no les es aplicable la legislación sobre garantía de depósitos.  
No tendrán la consideración de fondos reembolsables del público, entre otros, los siguientes :
  - . La entrega de fondos por las entidades pertenecientes a su mismo grupo, según se define éste en el art. 4 de la Ley 24/1.988 de 28 de julio.
  - . Las emisiones de valores negociables sujetas a la Ley del Mercado de Valores y sus normas de desarrollo, siempre que se emitan por vencimiento superior a un mes.
- **Clasificación de morosos, dudosos y aplicación y dotación de provisiones** : Según lo recogido en la Circular del Banco de España 4/1991 de 14 de Junio sobre normas de contabilidad y modelos de estados financieros.

IV.5.3. La Sociedad Emisora no tiene inversiones específicas en investigación y desarrollo de nuevos productos. Bilbao Hipotecaria no ha abierto nuevas sucursales y continua teniendo una única oficina.

IV.5.4. No existe litigio o arbitraje que haya tenido o pueda tener una incidencia importante en la situación financiera o actividad de la Sociedad Emisora.

IV.6. **Informaciones laborales**

Respecto a la actividad laboral, es de destacar la ausencia de conflictos o interrupciones de cualquier clase en la actividad en los últimos años.

IV.6.1. El número medio de empleados de la Sociedad en los tres últimos ejercicios por categorías ha sido el siguiente :

	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2001</u>
Directores	1	1	1
Jefes superiores			
Titulados	1	1	1
Administrativos	0,2	0,5	0,5
<b><u>Total</u></b>	<b><u>2,2</u></b>	<b><u>2,5</u></b>	<b><u>2,5</u></b>

La evolución de los costes de personal (en miles de euros) durante los mismos años ha sido la siguiente :

	2.003	2.002	2.001
Gastos de Personal	106	104	94

IV.6.2. Las relaciones con el personal se encuentran reguladas por el Convenio Colectivo de Bilbao Cía Anónima de Seguros y Reaseguros.

En virtud de los compromisos adquiridos con el personal activo, la Sociedad efectúa con cargo a cuentas de gastos de personal las aportaciones definidas resultantes de la aplicación de unos porcentajes establecidos individualmente sobre el salario real de cada mes.

El 22 de febrero de 2000 se constituyó Grupo Seguros Bilbao Empleados, Fondo de Pensiones, actuando como entidad depositaria del Fondo el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y como sociedad promotora y gestora Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros, S.A., habiéndose procedido a la externalización del compromiso de pensiones del personal activo.

Asimismo, y de acuerdo con el Convenio Colectivo de la Sociedad, el personal contratado, siempre y cuando llevase trabajando un período superior a 25 años, sin falta grave en su expediente, y se jubile entre los 60 y los 65 años, percibirá un premio consistente en una cantidad entre dos y diez mensualidades.

El capítulo de provisiones para riesgos y gastos a 31.12.2003 incluye 9.721 euros que se corresponde con la estimación de los pasivos devengados al cierre del ejercicio por dicho concepto que han sido calculados mediante la aplicación de hipótesis actuariales.

#### IV.7. **Política de Inversiones**

IV.7.1. La política de Inversiones de Bilbao Hipotecaria va a continuar dentro de su actividad actual, centrada en las Economías Familiares y con los mismos criterios de gestión aplicados en los últimos años. Esto es, realizando una rigurosa selección del riesgo con el objetivo de preservar la calidad de los activos y el margen sin que se tenga un objetivo de crecimiento determinado.

IV.7.2. A continuación se detalla el volumen de inversión nueva realizada en los últimos ejercicios.

	<b>2.001</b>	<b>2.002</b>	<b>2.003</b>
Préstamos Formalizados en el año (miles de euros)	1.889	2.456	1.496
Nº de Préstamos Formalizados en el año	31	34	24
Importe medio concedido (miles de euros)	60,9	72,2	62,3

La totalidad de las inversiones radican dentro del territorio nacional y su destino principal ha sido la adquisición o rehabilitación de Viviendas.

Para su financiación se ha recurrido fundamentalmente a la financiación ajena y dentro de esta, a los depósitos constituidos por el Grupo Bilbao Cía Anónima de Seguros y Reaseguros.

**CAPITULO V**

**EL PATRIMONIO, LA SITUACION FINANCIERA Y LOS RESULTADOS DEL EMISOR**

V.1. **Informaciones contables individuales.**

En la elaboración de las cuentas anuales se ha aplicado la Circular del Banco de España nº 4/91, sobre las Normas de Contabilidad y Modelos de Estados financieros.

V.1.1. Cuadro comparativo del balance y cuenta de pérdidas y ganancias del último ejercicio cerrado con los de los dos ejercicios anteriores, así como el Balance y Cuenta de Resultados del primer trimestre de 2.004.

**BALANCES DE SITUACION**

(Euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>Marzo 2.004</b>	<b>2.003</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>
<b>CAJA Y DEPOSITOS EN BANCOS CENTRALES</b>	<b>402.984</b>	<b>401.114</b>	<b>668.382</b>	<b>654.639</b>
- Caja	0	0	0	0
- Banco de España	402.984	401.114	668.382	654.639
<b>DEUDAS DEL ESTADO</b>				
<b>ENTIDADES DE CREDITO</b>	<b>579.683</b>	<b>465.277</b>	<b>532.995</b>	<b>552.562</b>
- A la Vista	579.683	465.277	532.995	552.562
- Otros Créditos				
<b>CREDITOS SOBRE CLIENTES</b>	<b>23.416.701</b>	<b>24.080.671</b>	<b>27.967.024</b>	<b>30.591.447</b>
- Deudores con Garantía Hipotecaria	23.716.495	24.384.218	28.239.011	30.837.984
- Deudores a la Vista y Varios	3.753	0	47.549	30.526
- Fondos de Provisión Insolvencias	-303.547	-303.547	-319.536	-277.063
<b>OBLIGACIONES Y OTROS VALORES DE RENTA FIJA</b>				
<b>ACCIONES Y OTROS TITULOS DE RENTA VARIABLE</b>				
<b>PARTICIPACIONES</b>				
<b>PARTICIPACIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO</b>				
<b>ACTIVOS INMATERIALES</b>	<b>15.433</b>			
<b>ACTIVOS MATERIALES</b>	<b>25.340</b>	<b>25.340</b>	<b>159.243</b>	<b>186.725</b>
- Otros Inmuebles	25.340	25.340	159.243	186.725
- Mobiliario Instalaciones y Otros	0	0	0	0
<b>CAPITAL SUSCRITO NO DESEMBOLSADO</b>				
<b>ACCIONES PROPIAS</b>				
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>258.104</b>	<b>258.104</b>	<b>281.468</b>	<b>288.309</b>
<b>CUENTAS DE PERIODIFICACION</b>	<b>10.577</b>	<b>2.341</b>	<b>10.138</b>	<b>19.759</b>
<b>PERDIDAS DEL EJERCICIO</b>				
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>24.708.822</b>	<b>25.232.847</b>	<b>29.619.250</b>	<b>32.293.441</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>24.849</b>	<b>25.457</b>	<b>60.008</b>	<b>50.812</b>

**BALANCES DE SITUACION**

(Euros)

<b>PASIVO</b>	<b>Marzo 2.004</b>	<b>2.003</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>
<b>ENTIDADES DE CREDITO</b>				
<b>DEBITOS A CLIENTES</b>	<b><u>17.798.000</u></b>	<b><u>19.674.978</u></b>	<b><u>21.397.324</u></b>	<b><u>23.874.162</u></b>
- Depósitos de Ahorro				
A la vista	0	0	0	0
A plazo	17.640.000	19.480.000	21.210.000	23.561.804
- Otros débitos				
A la vista	10.242	74.036	35.684	138.747
A plazo	147.758	120.942	151.640	173.611
<b>VALORES NEGOCIABLES</b>	<b><u>1.219.000</u></b>	<b><u>1.268.000</u></b>	<b><u>3.763.000</u></b>	<b><u>3.802.520</u></b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b><u>42.029</u></b>	<b><u>39.390</u></b>	<b><u>59.242</u></b>	<b><u>42.692</u></b>
<b>CUENTAS DE PERIODIFICACION</b>	<b><u>194.193</u></b>	<b><u>294.032</u></b>	<b><u>422.029</u></b>	<b><u>613.325</u></b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b><u>32.312</u></b>	<b><u>32.312</u></b>	<b><u>69.531</u></b>	<b><u>68.124</u></b>
<b>FONDO PARA RIESGOS GENERALES</b>				
<b>BENEFICIOS DEL EJERCICIO</b>	<b><u>54.214</u></b>	<b><u>268.384</u></b>	<b><u>280.415</u></b>	<b><u>294.343</u></b>
<b>PASIVOS SUBORDINADOS</b>				
<b>CAPITAL SUCRITO</b>	<b><u>4.450.000</u></b>	<b><u>3.005.061</u></b>	<b><u>3.005.061</u></b>	<b><u>3.005.061</u></b>
<b>PRIMAS DE EMISION</b>				
<b>RESERVAS</b>	<b>650.690</b>	<b>650.690</b>	<b>622.648</b>	<b>593.214</b>
<b>RESERVAS DE REVALORIZACION</b>				
<b>RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES</b>	<b><u>268.384</u></b>			
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>24.708.822</b>	<b>25.232.847</b>	<b>29.619.250</b>	<b>32.293.441</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b><u>24.849</u></b>	<b><u>25.457</u></b>	<b><u>60.008</u></b>	<b><u>50.812</u></b>

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS**

(Euros)

	Marzo 2.004	2.003	2.002	2.001
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	214.558	1.094.691	1.511.069	1.869.470
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS	97.778	620.272	901.438	1.233.913
RENDIMIENTO DE LA CARTERA DE RENTA VARIABLE				
<b>A) MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>116.780</b>	<b>474.419</b>	<b>609.631</b>	<b>635.557</b>
COMISIONES PERCIBIDAS				
COMISIONES PAGADAS	0	0	0	0
RESULTADOS DE OPERACIONES FINANCIERAS				
<b>B) MARGEN ORDINARIO</b>	<b>116.780</b>	<b>474.419</b>	<b>609.631</b>	<b>635.557</b>
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACION				
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACION	<u>36.463</u>	<u>136.681</u>	<u>145.383</u>	<u>147.675</u>
- Gastos de Personal	28.249	105.738	103.757	93.845
- Otros Gastos Administrativos	8.214	30.943	41.626	53.830
AMORTIZACIONES Y SANEAMIENTOS DE ACTIVOS MATERIALES E INMATERIALES	0	0	0	1.106
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACION				
<b>C) MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>80.317</b>	<b>337.738</b>	<b>464.248</b>	<b>486.776</b>
AMORTIZACIONES Y PROVISIONES PARA INSOLVENCIAS (NETO)	0	-15.543	-42.473	-48.213
SANEAMIENTO DE INMOVILIZACIONES FINANCIERAS (NETO)				
DOTACION AL FONDO PARA RIESGOS GENERALES				
BENEFICIOS EXTRAORDINARIOS	0	73.282	52	17.219
QUEBRANTOS EXTRAORDINARIOS				
<b>D) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>80.317</b>	<b>395.477</b>	<b>421.827</b>	<b>455.782</b>
IMPUESTO DE SOCIEDADES	26.103	127.093	141.412	161.439
<b>E) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>54.214</b>	<b>268.384</b>	<b>280.415</b>	<b>294.343</b>

V.1.2. Cuadro de financiación comparativo del último ejercicio cerrado con los dos ejercicios anteriores.

**CUADROS DE FINANCIACION**

(Euros)

<b>APLICACIONES</b>	<b>2.003</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>
<b>Inversión menos financiación en Banco de España e intermediarios financieros (variación neta)</b>			
<b>Inversión Crediticia (incremento neto)</b>			
<b>Adquisición de inversiones permanentes :</b>	<b>28.917</b>	<b>7.158</b>	<b>99.996</b>
<b>Compra de elementos de Inmovilizado material e inmaterial</b>			
<b>Dividendos</b>	<b>252.374</b>	<b>264.909</b>	<b>239.637</b>
<b>Provisión Para Riesgos y Gastos</b>	<b>5.187</b>	<b>4.883</b>	<b>13.413</b>
<b>Acreedores (Variación Neta)</b>	<b>4.217.346</b>	<b>2.516.358</b>	<b>2.977.250</b>
<b>Otros conceptos activos, menos pasivos</b>	<b>116.688</b>	<b>158.284</b>	<b>29.323</b>
<b>TOTAL APLICACIONES</b>	<b>4.620.512</b>	<b>2.951.592</b>	<b>3.359.619</b>

<b>ORIGENES</b>	<b>2.003</b>	<b>2.002</b>	<b>2.001</b>
<b>Recursos Generados en las operaciones</b>	<b><u>292.108</u></b>	<b><u>333.767</u></b>	<b><u>363.441</u></b>
- Beneficios del ejercicio	268.384	280.415	294.343
- Amortizaciones			1.106
- Dotaciones netas a fondos de depreciación de activos y fondos genéricos	44.404	47.363	67.794
- Dotación a la provisión para riesgos y gastos	3.431	6.290	
- Minusvalías Ventas Inmuebles	-24.111	-301	198
<b>Inversión Crediticia (variación neta)</b>	<b>3.870.810</b>	<b>2.581.950</b>	<b>2.789.944</b>
<b>Inversión menos financiación en Banco de España e intermediarios financieros (variación neta)</b>	<b>334.986</b>	<b>5.824</b>	<b>23.562</b>
<b>Acreedores (incremento neto)</b>			
<b>Ventas de inversiones permanentes :</b>	<b>122.608</b>	<b>30.051</b>	<b>182.672</b>
<b>Ventas de elementos de Inmovilizado material e inmaterial</b>			
<b>Otros conceptos activos, menos pasivos</b>			
<b>TOTAL ORIGENES</b>	<b>4.620.512</b>	<b>2.951.592</b>	<b>3.359.619</b>

- V.1.3. Como Anexo III se adjunta el Informe de Auditoría, acompañado de las Cuentas Anuales ( Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria) e Informe de Gestión del último ejercicio cerrado (2.003).
- V.2. No es de aplicación al no tener participación alguna en otras sociedades. Se incluye en su lugar los estados financieros a 31 de diciembre de 2.003 ( Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias) de Bilbao Cía Anónima de Seguros y Reaseguros.
- Asimismo, se incluye como Anexo IV el informe de Auditoría de Bilbao Cía Anónima de Seguros y Reaseguros, Entidad dominante del Grupo en el que se integra Bilbao Hipotecaria.

**BILBAO COMPAÑIA ANONIMA DE SEGUROS Y REASEGUROS. S.A.**

**BALANCES DE SITUACION A 31 DICIEMBRE DE 2.003 Y 2.002**

(Miles de Euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>31.12.03</b>	<b>31.12.02</b>
<b>B. ACTIVOS INMATERIALES Y GASTOS DE ESTABLECIMIENTO</b>	<b>7.825</b>	<b>9.346</b>
II Inmovilizado Inmaterial	5.972	7.746
III Gastos a distribuir en varios ejercicios	1.853	1.600
<b>C. INVERSIONES</b>	<b>874.269</b>	<b>761.524</b>
I Inversiones materiales	34.918	35.987
II Inversiones financieras empresas del grupo y asociadas	24.812	26.708
III Otras Inversiones Financieras	814.539	698.829
IV Depósitos constituidos por reaseguro aceptado		
<b>D. INVERSIONES POR CUENTA DE LOS TOMADORES DE SEGUROS DE VIDA QUE ASUMAN EL RIESGO DE LA INVERSION</b>	<b>63.958</b>	<b>56.906</b>
<b>D. (bis) PARTICIPACION DEL REASEGURO EN LAS PROVISIONES TECNICAS</b>	<b>41.298</b>	<b>41.665</b>
I Provisiones para primas no consumidas	8.266	6.574
II Provisión para seguros de vida	577	567
III Provisión para prestaciones	32.455	34.524
<b>E. CREDITOS</b>	<b>46.151</b>	<b>48.610</b>
I Créditos por operaciones de seguro directo	32.983	34.964
II Crédito por operaciones de reaseguro	2.685	1.870
III Crédito por operaciones de coaseguro	999	1.730
V Créditos Fiscales, Sociales y Otros	10.130	10.804
VI Provisiones	(646)	(758)
<b>F. OTROS ACTIVOS</b>	<b>10.365</b>	<b>8.385</b>
I Inmovilizado material	5.554	6.648
II Efectivo en entidades de crédito y caja	4.329	1.575
IV Otros activos	482	162
<b>G. AJUSTES POR PERIODIFICACION</b>	<b>38.346</b>	<b>36.628</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.082.212</b>	<b>963.064</b>

**BILBAO COMPAÑÍA ANONIMA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A.**

**BALANCES DE SITUACION A 31 DICIEMBRE DE 2.003 Y 2.002**

(Miles de Euros)

<b>PASIVO</b>	<b>31.12.03</b>	<b>31.12.02</b>
<b>A CAPITAL Y RESERVAS</b>	<b>82.659</b>	<b>64.943</b>
I Capital suscrito	28.008	28.008
III Reservas por revalorización	3.898	3.898
IV Reservas	38.403	35.295
VI Resultado Ejercicio	12.350	3.108
VIII Minusvalías en Valores negociables de renta variable	0	(5.366)
<b>C PROVISIONES TECNICAS</b>	<b>895.210</b>	<b>803.593</b>
I Provisiones para primas no consumidas y riesgos en curso	123.278	118.018
II Provisiones de seguros de vida	536.276	465.017
III Provisiones para prestaciones	217.635	202.896
IV Provisiones para participación en beneficios y para extornos	235	155
V Provisiones para estabilización	17.786	17.507
<b>D PROVISIONES TECNICAS RELATIVAS AL SEGURO DE VIDA CUANDO EL RIESGO DE INVERSION LO ASUMEN LOS TOMADORES</b>	<b>63.958</b>	<b>56.906</b>
<b>E PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS</b>	<b>2.716</b>	<b>2.581</b>
I Provisión para pensiones y obligaciones similares	1.766	1.258
II Provisión para tributos	0	0
III Provisión para pagos por convenios de liquidación		
IV Otras provisiones	950	1.323
<b>F DEPOSITOS RECIBIDOS POR REASEGURO CEDIDO</b>	<b>7.770</b>	<b>6.290</b>
<b>G DEUDAS</b>	<b>27.416</b>	<b>26.697</b>
I Deudas por operaciones de seguro directo	5.520	6.091
II Deudas por operaciones de reaseguro	1.434	3.541
III Deudas por operaciones de coaseguro	214	169
VI Deudas por operaciones preparatorias de contratos de seg	0	0
VIII Otras deudas	20.249	16.896
<b>H AJUSTES POR PERIODIFICACION</b>	<b>2.483</b>	<b>2.054</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.082.212</b>	<b>963.064</b>

**BILBAO COMPAÑÍA ANONIMA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A.**

**CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS PARA LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2.003 y 2.002**

es de Euros)	<b>2.003</b>	<b>2.002</b>
<b>CUENTA TECNICA SEGUROS NO VIDA</b>		
I.1. Primas imputadas al ejercicio, netas de reaseguro	240.424	231.964
I.2. Ingresos de las inversiones	19.402	10.716
I.4. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	167.934	156.726
I.7. Gastos de explotación netos	67.265	65.986
I.8. Variación de la provisión de estabilización ( + - )	279	2.115
I.9. Otros gastos técnicos ( + - )	(51)	699
I.10. Gastos de las inversiones	899	15.816
<b>I.11 Subtotal (Resultado de la cuenta técnica del Seguro No Vida)</b>	<b><u>23.500</u></b>	<b><u>1.338</u></b>
<b>CUENTA TECNICA SEGURO DE VIDA</b>		
II.1. Primas imputadas al ejercicio, netas de reaseguro	118.475	112.423
II.2. Ingresos de las inversiones	32.953	29.577
II.3. Plusvalías no realizadas de las inversiones	6.002	885
II.5. Siniestralidad del ejercicio, neta de reaseguro	72.206	72.662
II.6. Variación de otras provisiones técnicas, netas de reaseguro ( + - )	78.325	33.259
II.7. Participación en beneficios y extornos	497	396
II.8. Gastos de explotación netos	17.111	19.145
II.9. Otros gastos técnicos ( + - )	45	115
II.10. Gastos de las inversiones	1.991	4.429
II.11. Minusvalías no realizadas de las inversiones	0	12.715
<b>II.12. Subtotal (Resultado de la cuenta técnica del Seguro de Vida)</b>	<b><u>(12.745)</u></b>	<b><u>164</u></b>
<b>CUENTA NO TECNICA</b>		
III.1. Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro No Vida	23.500	1.338
III.2. Resultado de la Cuenta Técnica del Seguro de Vida	(12.745)	164
III.3. Ingresos de las inversiones	2.555	2.400
III.4. Gastos de las inversiones	990	1.201
III.5. Otros ingresos	861	575
III.6. Otros gastos	28	20
III.8. Gastos extraordinarios	66	82
III.9. Impuesto sobre Beneficios	737	66
<b>III.10. Resultado del Ejercicio</b>	<b>12.350</b>	<b>3.108</b>

## CAPITULO VI

### LA ADMINISTRACIÓN, LA DIRECCIÓN Y EL CONTROL DEL EMISOR

#### VI.1. Identificación y función de BILBAO HIPOTECARIA, S.A., E.F.C. de las personas que se mencionan.

VI.1.1. Miembros del Consejo de Administración:

		<u>Fecha de nombramiento</u>
PRESIDENTE:	D. Carlos Soroa Gallano	28-01-93*
CONSEJEROS:	D. José Ignacio Alvarez Juste	09-01-92
	D. Carlos Luzarraga Vilalta	28-09-00
SECRETARIO:	D. José María Zubiria Azaola (No Consejero)	13-02-90

\* Como consejero el 04-10-89

No existen comités ni comisiones de ningún tipo.

VI.1.2. DIRECTOR FINANCIERO: D. Juan Olaizola Fuertes

VI.1.3. No existen socios colectivos ni socios comanditarios.

#### VI.2. Conjunto de intereses con la Entidad Emisora de las personas citadas en el punto VI.1.

VI.2.1. Las personas mencionadas en el anterior apartado, no tienen mayor vinculación con Bilbao Hipotecaria que la derivada del cargo que ocupan. Las funciones que desarrollan son las propias del cargo de cada uno de ellos. Los miembros del Consejo de Administración no tienen ninguna función específica adicional a la de su cargo en el mismo al no existir comités ni comisiones de ningún tipo.

Durante los ejercicios 2002 y 2003 el Consejo de Administración de la Sociedad no ha devengado remuneración alguna, ni existen obligaciones contraídas por la Sociedad en materia de pensiones o seguros de vida, respecto de los miembros antiguos y actuales del Consejo de Administración.

VI.2.2. Acciones con derecho de voto y otros valores que dan derecho a su adquisición, de los que dichas personas sean titulares o representantes, directa o indirectamente.

Todas las acciones de Bilbao Hipotecaria están representadas en el Consejo de Administración indirectamente por cuenta de Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros (Seguros Bilbao). Ninguna de las personas integrantes del Consejo de

Administración posee acciones de la sociedad, perteneciendo la totalidad de las mismas directa o indirectamente a Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros.

SEGUROS CATALANA OCCIDENTE S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS participa en el 99,6% del capital social de Bilbao, Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros.

VI.2.3. El Presidente y Consejeros de Bilbao Hipotecaria son además miembros del Consejo de Administración de las siguientes empresas.:

- D. Carlos Soroa Gallano lo es de:

- . Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros (03-05-1994).
- . S. Orbita, Sociedad de Agencia de Seguros, S.A.(27-07-1994)
- . Par Bilbao, Sociedad de Agencia de Seguros, S.A.(09-01-1989)
- . Seguros Bilbao Fondos, S.A., S.G.I.I.C.(06-05-1986)

Asimismo, D. Carlos Soroa Gallano es Director General de Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros (03-11-1989).

- D. José Ignacio Alvarez Juste lo es de:

- . Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros (24-03-1999).
- . S. Orbita, Sociedad de Agencia de Seguros, S.A.(01-03-1995)
- . Par Bilbao, Sociedad de Agencia de Seguros, S.A.(26-05-1992)
- . Seguros Bilbao Fondos, S.A., S.G.I.I.C.(15-06-1993)

Asimismo, D José Ignacio Alvarez Juste es Consejero Delegado de Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros.(26-03-1999)

- D. Carlos Luzarraga Vilalta es Director Financiero de Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros.(10-05-2000)

- D. José María Zubiria Azaola es Secretario no Consejero de Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros. (03-05-1990)

**CAPITULO VII**

**EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA SOCIEDAD**

VII.1. Indicaciones generales sobre la evolución de los negocios de la Sociedad con posterioridad al cierre del último ejercicio comparándola con dicho último ejercicio.

VII.1.1. El cuadro siguiente refleja la evolución de las principales magnitudes correspondientes a los dos últimos ejercicios cerrados y las del primer trimestre de 2004 y 2003.

(Miles de Euros)	2.003	2.002	% Variac 2003/2002	Marzo 2.004	Marzo 2.003	% Variac mar04/03
<b><u>BALANCE</u></b>						
<b>Activo Total</b>	<b>25.233</b>	<b>29.619</b>	<b>-14,81%</b>	<b>24.709</b>	<b>27.897</b>	<b>-11,43%</b>
Entidades de Crédito (Activo)	465	533	-12,76%	580	421	37,77%
<b>Inversión Crediticia (Bruta)</b>	<b>24.384</b>	<b>28.287</b>	<b>-13,80%</b>	<b>23.720</b>	<b>26.724</b>	<b>-11,24%</b>
de los que, Deudores con Garantía Hipotecaria	24.384	28.287	-13,80%	23.716	26.724	-11,26%
Fondo de Insolvencias	303	320	-5,31%	303	297	2,02%
<b>Débitos a Clientes (a)</b>	<b>19.675</b>	<b>21.397</b>	<b>-8,05%</b>	<b>17.798</b>	<b>20.633</b>	<b>-13,74%</b>
de los que, Débitos a Sociedades del Grupo	19.535	21.210	-7,90%	17.640	20.363	-13,37%
<b>Valores Negociables (b)</b>	<b>1.268</b>	<b>3.763</b>	<b>-66,30%</b>	<b>1.219</b>	<b>2.766</b>	<b>-55,93%</b>
<b>Total Financiación Ajena (a+b)</b>	<b>20.943</b>	<b>25.160</b>	<b>-16,76%</b>	<b>19.017</b>	<b>23.399</b>	<b>-18,73%</b>
Capital + Reservas + Resultados Ant (1)	3.684	3.656	0,77%	5.129	3.656	40,29%
<b><u>RESULTADOS</u></b>						
Margen de Explotación	338	464	-27,16%	80	109	-26,61%
Margen de Intermediación	475	610	-22,13%	118	142	-16,90%
Beneficio antes de impuestos	395	422	-6,40%	80	137	-41,61%
Beneficio Neto de Impuestos	268	280	-4,29%	54	90	-40,00%
<b><u>RENTABILIDAD (2)</u></b>						
% Beneficio Neto S/ Fondos Propios Medios	7,07%	7,43%		4,90%	9,84%	
% Beneficio Neto S/ Activos Totales Medios	1,00%	0,91%		0,87%	1,25%	

(1) La cifra de 2.003 y 2.002 se ha minorado con el dividendo acordado que es de 240 y 252 miles de euros respectivamente

(2) Los porcentajes de marzo 2.003 y 2.002 están anualizados.

De las cifras que figuran en el cuadro anterior, cabe destacar que el decrecimiento de la inversión crediticia continua a un ritmo similar al del año pasado. De esta forma, durante el año 2003 se situó en el 13,80 % mientras que a marzo de 2004 el decrecimiento interanual (marzo2004 –marzo2003) es de un 11,24%.

Este decrecimiento es consecuencia de la política iniciada en el año 2000 y que se basa en la defensa del margen por operación (que se había reducido en los últimos años) y en preservar la calidad los activos por encima de cualquier otra consideración, aplicando unos rigurosos criterios de selección de riesgos.

Por lo que se refiere al volumen de préstamos, la Sociedad tiene previsto un decrecimiento para el año 2004 de un 11,2 %.

En cuanto a la financiación de la inversión, procede en primer lugar de la emisión de Pagarés de Empresa, cubriendo el resto de necesidades de financiación con los depósitos del propio grupo.

Durante el año 2.003 el saldo de pagarés se vió fuertemente reducido sobre todo a partir del primer trimestre influenciada sin duda por los bajos tipos de interés. A marzo de 2.004 la reducción ha seguido pero muy lentamente. Dado el nivel bajo y en la medida en que los tipos de interés repunten, se espera que se e inicie una recuperación del saldo y se alcance a final de año el crecimiento presupuestado de 720 mil euros.

En cuanto a los resultados, el decrecimiento del volumen de activos ha provocado una bajada en el 2003 de un 27,16% del margen de explotación, compensado en parte con resultados extraordinarios que han situado el decrecimiento del beneficio en un 4,29% .

A marzo de 2004, los resultados de explotación decrecen de manera ligeramente inferior al del año pasado. El decrecimiento es más importante en beneficio debido a los resultados extraordinarios de 2003 que de momento no se han realizado en el 2004.

Para el año 2004 , el decrecimiento previsto de la inversión crediticia originará también una caída de resultados

### **VII.1.2. Evolución del mercado**

Durante los últimos años, el mercado hipotecario español ha vivido el mayor ciclo de crecimiento de su historia, con altas tasas de crecimiento que a pesar de la desaceleración de la economía se han mantenido muy altas en el 2003 alcanzando un 24 % ..

Durante los primeros meses del año ha continuado este fuerte crecimiento, influenciado sin duda por unos tipos de interés situados en mínimos históricos.

En cuanto a los márgenes, el préstamo hipotecario en España sigue siendo un producto de escaso margen, como lo demuestra el hecho de tener un tipo más bajo que la media de la Unión Monetaria.

### **VII.2. Perspectivas de la Sociedad**

La Sociedad Emisora declara expresamente que el contenido de este apartado es estimativo y podrá ser realizado o no en función de la evolución de la coyuntura económica. Estas estimaciones han sido elaboradas por la propia Sociedad Emisora.

VII.2.1. La decisión de primar la calidad del riesgo y el margen sobre el crecimiento se refleja en los presupuestos de la Sociedad, con un decrecimiento del saldo de préstamos hipotecarios entorno al 11,2%.

Por lo que se refiere a la financiación de la inversión, está previsto un crecimiento en el saldo de pagarés de 720 miles de euros (56%).

Este incremento se utilizaría para reducir la financiación del grupo, dado que no está previsto un crecimiento de la inversión.

En cuanto al margen, se continuarán aplicando los mismos diferenciales sobre los tipos de referencia, asegurando de esta manera su mantenimiento.

Por último, no se esperan incrementos en la morosidad fruto de los rigurosos criterios de selección de riesgos aplicados.

A continuación detallamos las previsiones establecidas por la Sociedad para el año 2.004 de las principales partidas de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias :

**CUENTA DE RESULTADOS PREVISTA EJERCICIO 2.004**

(Miles de Euros)

	<b>EJERCICIO 2.004</b>
+ Intereses y Rendimientos asimilados	805
- Intereses y Cargas Asimiladas	360
+/- Rendimiento Cartera Renta Variable	
<b>= MARGEN DE INTERMEDIACION</b>	<b>445</b>
+Comisiones percibidas	
- Comisiones pagadas	0
+/- Resultado de Operaciones Financieras	
<b>= MARGEN ORDINARIO</b>	<b>445</b>
+ Otros Productos de Explotación	
- Gastos Generales de Administración	137
- Gastos de Personal	108
- Otros gastos de Explotación	29
- Amort y Saneamientos Inmov Mat e Inmat.	0
<b>= MARGEN DE EXPLOTACION</b>	<b>308</b>
+/- Amortiz. y Prov Insolvencias (neto)	-20
+/- Saneamiento de Inmoviliz. Financieras (neto)	
- Dotación al Fdo para Riesgos Generales	
+/- Beneficios Extraordinarios	22
<b>= RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>310</b>
- Impuesto sobre Beneficios	101
<b>= RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>209</b>

VII.2.2. La Sociedad Emisora viene manteniendo la siguiente política de amortizaciones del inmovilizado material :

- Mobiliario y otro inmovilizado : Se amortizan en seis años.
- Equipos informáticos : Se amortizan en cinco años.

Los inmuebles adquiridos en pago de deudas se contabilizan, por el valor neto contable de los activos aplicados o al valor del mercado si fuese inferior. Estos inmuebles no son de uso propio y están destinados a la venta.

En cuanto a la política de endeudamiento, con la entrada en vigor del Real Decreto 692/1996 de 26 de abril sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito que prohíbe la captación de fondos reembolsables del público, las fuentes de financiación de la Sociedad son los programas de emisión de pagarés inscritos en C.N.M.V., y como fuente complementaria, los fondos provenientes de Sociedades del mismo Grupo.

La Sociedad tiene previsto repartir dividendos en los próximos ejercicios por el importe total del beneficio distribuible, una vez deducida la dotación obligatoria a la reserva legal.

Getxo, a 5 de mayo de 2.004

Fdo : Carlos Soroa Gallano  
Presidente